

**Marjaana Ollila**

# **TUTKIMUS YRITYSTEN RIITTÄVÄSTÄ TULOKSESTA**

**Analyysi suomalaisista pörssiyrityksistä**

**Opinnäytetyö**

**CENTRIA AMMATTIKORKEAKOULU**

**Liiketalouden koulutusohjelma**

**Joulukuu 2014**

**TIIVISTELMÄ OPINNÄYTETYÖSTÄ**

<b>Yksikkö</b> Kokkola-Pietarsaari	<b>Aika</b> Joulukuu 2014	<b>Tekijä/tekijät</b> Marjaana Ollila
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalouden koulutusohjelma		
<b>Työn nimi</b> TUTKIMUS YRITYSTEN RIITTÄVÄSTÄ TULOKSESTA Analyysi suomalaisista pörssiyrityksistä		
<b>Työn ohjaaja</b> Janne Peltoniemi		<b>Sivumäärä</b> 53
<p>Opinnäytetyön tarkoitus oli tutkia suomalaisten pörssiyritysten rahoitustuloksen riittävyttä. Tavoitteena oli selvittää, ovatko yritykset oikeasti kannattavia riittävän tuloksen viitekehyksessä. Tutkimukseen valittiin kymmenen suomalaista pörssiyritystä, joiden tilinpäätösten pohjalta laadittiin laskelmat kyseisten yritysten rahoitustulosten riittävydestä.</p> <p>Teoriaosuudessa käsitellään tilinpäätöstä ja sen sisältöä. Lisäksi selvitetään rahoitustuloksen riittävyyden teoriaa sekä sen laskentatapaa ja arviointia. Empiirisessä osiossa esitellään yrityskohtaiset laskelmat rahoitustuloksen riittävyydestä. Opinnäytetyön lopussa analysoidaan saatuja tutkimustuloksia, käydään läpi tutkimuskysymykset ja pohditaan niihin vastauksia.</p> <p>Tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että suomalaisten pörssiyritysten tulokset eivät ole aina riittäviä, riippumatta siitä, ovatko niiden tuloslaskelman tulokset hyviä vai huonoja. Kaikki yritykset eivät siis ole oikeasti kannattavia riittävällä tuloksella mitattuna.</p>		

**Asiasanat**

Korvausinvestoinnit, rahoitustulos, rahoitustuloksen riittävyys, rahoitustuloksen vaatimukset, riittävä tulos, velkojen takaisinmaksu, voitonjako

## ABSTRACT

<b>Unit</b> Kokkola-Pietarsaari	<b>Date</b> December 2014	<b>Author/s</b> Marjaana Ollila
<b>Degree programme</b> Business Administration		
<b>Name of thesis</b> RESEARCH OF SUFFICIENT EARNINGS OF THE COMPANY Analysis of Finnish listed companies		
<b>Instructor</b> Janne Peltoniemi		<b>Pages</b> 53
<p>The purpose of this thesis was to study if Finnish listed companies have sufficient financial earnings. The goal was to examine if companies are really productive in the context of sufficient earnings. Ten Finnish listed companies were chosen to the research. Then were made computations of the companies' sufficiency of adjusted earnings on the basis of their financial statements.</p> <p>The theoretical background of this thesis deals with financial statements and their content. In addition it discusses the theory of sufficiency of adjusted earnings, its evaluation and estimate. The research deals with the computations of every company's sufficiency of adjusted earnings. At the end of the thesis the research results are analyzed, the research questions are presented and answers to these questions are discussed.</p> <p>On the basis of the research it can be said that the financial earnings of Finnish listed companies aren't always sufficient. The sufficiency of financial earnings doesn't depend on the company's profit for the year.</p>		

## Key words

Financial earnings, profit sharing, repayment of liabilities, replacement of fixed assets, requirements of financial earnings, sufficiency of financial earnings, sufficient earnings

**TIIVISTELMÄ**  
**ABSTRACT**  
**SISÄLLYS**

<b>1 JOHDANTO</b>	<b>1</b>
<b>2 TILINPÄÄTÖS</b>	<b>3</b>
2.1 Tuloslaskelma	5
2.2 Tase	8
2.3 Kassavirtalaskelma	14
<b>3 RIITTÄVÄ TULOS – RAHOITUSTULOKSEN RIITTÄVYYS</b>	<b>18</b>
3.1 Rahoitustuloksen vaatimukset	19
3.1.1 Velkojen takaisinmaksu	19
3.1.2 Korvausinvestoinnit	20
3.1.3 Voitonjako	20
3.2 Rahoitustuloksen riittävyyden laskeminen	21
3.3 Rahoitustuloksen riittävyyden arviointi	22
<b>4 TUTKIMUS YRITYSTEN RIITTÄVÄSTÄ TULOKSESTA</b>	<b>24</b>
4.1 Kohdeyritysten valinta	24
4.2 Yrityskohtaiset laskelmat	26
<b>5 TUTKIMUSTULOKSET JA ANALYSOINTI</b>	<b>41</b>
<b>6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA</b>	<b>48</b>
<b>LÄHTEET</b>	<b>51</b>
<b>TAULUKOT</b>	
TAULUKKO 1. Suorite- ja kassaperusteisen laskelman erot	15
TAULUKKO 2. Rahoitustuloksen riittävyyden arviointikriteeristö	23
TAULUKKO 3. Yhteenveto kohdeyritysten tunnusluvuista	25
TAULUKKO 4. Laskelma Biotie Therapies Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	27
TAULUKKO 5. Laskelma TeliaSonera AB:n rahoitustuloksen riittävyydestä	28
TAULUKKO 6. Laskelma Orion Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	29
TAULUKKO 7. Laskelma Fortum Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	31
TAULUKKO 8. Laskelma Nokian Renkaat Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	32
TAULUKKO 9. Laskelma Talvivaara Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	34
TAULUKKO 10. Laskelma Outokumpu Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	35
TAULUKKO 11. Laskelma Munksjö Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	37
TAULUKKO 12. Laskelma Ahlstrom Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	38
TAULUKKO 13. Laskelma Pöyry Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä	39
TAULUKKO 14. Yhteenveto tutkimustuloksista	40

## 1 JOHDANTO

Opinnäytetyöni lähtökohtana on selvittää yritysten rahoitustuloksen riittävyyttä eli sitä, riittääkö yritysten rahoitustulos lainojen takaisinmaksuun, korvausinvestointeihin sekä voitonjakoon. Tavoitteena on selvittää, ovatko suomalaiset pörssiyritykset oikeasti kannattavia riittävän tuloksen viitekehyksessä. Tutkimukseni perustuu kymmeneen suomalaiseen pörssiyritykseen, joiden vuoden 2013 tilinpäätöstietojen pohjalta laadin laskelmat kyseisten yritysten rahoitustuloksen riittävyydestä. Näiden laskelmien perusteella analysoin sitten suomalaisten pörssiyritysten tilannetta. Analyysissäni keskityn kolmeen tutkimuskysymyseen, jotka liittyvät niin yritysten kannattavuuteen, vakavaraisuuteen kuin markkinoiden arvostukseen. Tutkimuskysymykseni ovat seuraavanlaiset: Onko kannattava tulos aina riittävä ja toisaalta, onko kannattamaton tulos automaattisesti riittämätön? Tekevätkö vakavaraiset yritykset aina riittäviä tuloksia ja toisaalta, ovatko vähemmän vakavaraisten yritysten tulokset aina riittämättömiä? Tekevätkö markkinoiden arvostamat yritykset riittäviä tuloksia?

Rahoitustuloksen riittävyyden laskeminen perustuu pääasiassa yritysten tilinpäätöstietoihin, joten aloitan työni kertomalla teorialtietoa tilinpäätöksestä yleisellä tasolla sekä tarkemmin sen sisällöstä: tuloslaskelmasta, taseesta ja rahoituslaskelmasta. Luvussa kolme keskityn rahoitustuloksen riittävyyden teoriaan. Selvitän muun muassa, mistä rahoitustuloksessa on kysymys, ja mitä ovat rahoitustuloksen vaatimukset. Lisäksi esitän rahoitustuloksen riittävyyden laskentakaavan sekä kerron tulosten arviointiperusteista. Näissä teoriaosuuksissa pääasiallisena tietolähteenä olen käyttänyt alan kirjallisuutta sekä joitain luotettaviksi katsomiani Internet-lähteitä.

Neljännessä luvussa siirrytään empiiriseen tutkimukseen. Aluksi selvitän sen, millä perusteilla valitsin yritykset tutkimukseeni, jonka jälkeen esitän yrityskohtaiset laskelmat rahoitustuloksesta ja sen riittävyydestä. Laskelmien yhteydessä selvitän myös tarkemmin, mistä olen saanut tarvittavat luvut ja arvot kyseisiin laskelmiin. Luvun loppuun olen koonnut taulukon, josta selviää laskelmistani saamani tulokset sekä muut tärkeät tunnusluvut kaikista kymmenestä tutkimastani yrityksestä. Tässä empiirisessä tutkimuksessa ensisijaisina tietolähteinä olivat yritysten julkiset tilinpäätökset.

Viidennessä luvussa pohdin yleisesti saamiani tutkimustuloksia sekä analysoin tarkemmin suomalaisten pörssiyritysten tilannetta. Analyysini pohjana käytän laatimiani tutkimuskysymyksiä, joihin esitän tutkimukseeni perustuvia vastauksia sekä omia näkemyksiäni. Viimeisessä luvussa esitän johtopäätöksiä tutkimuksesta sekä kerron omia kokemuksiani opinnäytetyön aiheesta, sen tekemisestä ja tavoitteiden toteutumisesta.

Opinnäytetyölläni ei ole erillistä yritystä toimeksiantajana, vaan olen tehnyt sen itsenäisesti pörssiyritysten julkisten tilinpäätösten pohjalta.

## 2 TILINPÄÄTÖS

Tilinpäätös on pakollinen kaikille kirjanpitovelvollisille eli kaikille Suomessa liike- ja ammattitoimintaa harjoittaville yrityksille. Tilinpäätös laaditaan tilikauden lopuksi, ja sen pohjalta aloitetaan seuraavan tilikauden juokseva kirjanpito avaavalla taseella. Tilinpäätöksen tehtävänä on antaa oikea ja riittävä kuva siitä, miten yrityksen tulos ja taloudellinen asema ovat tilikauden aikana muodostuneet. (Salmi 2012, 23–26.)

Tilinpäätös sisältää kirjanpitolain mukaan taseen, tuloslaskelman, liitetiedot, toimintakertomuksen sekä rahoituslaskelman. Näistä tase kuvaa tilinpäätöshetken taloudellista asemaa ja tuloslaskelma tilikauden tuloksen muodostumista. Rahoituslaskelman tehtävänä taas on antaa selvitys varojen hankinnasta ja niiden tilikauden aikaisesta käytöstä. Rahoituslaskelma ei ole pakollinen kaikille yrityksille. Se on esitettävä siinä tapauksessa, jos kyseessä on julkinen osakeyhtiö tai sellainen yksityinen osakeyhtiö tai osuuskunta, joka ei ole niin sanottu pieni kirjanpitovelvollinen. Pieni kirjanpitovelvollinen on sellainen, jolla ylittyy sekä kyseessä olevalla että sitä edeltävällä tilikaudella korkeintaan yksi seuraavista kriteereistä: liikevaihto 7,30 miljoonaa euroa, taseen loppusumma 3,65 miljoonaa euroa ja henkilöstö keskimäärin 50 henkilöä. Jokaisesta taseen, tuloslaskelman ja rahoituslaskelman erästä on esitettävä vertailutieto, eli vastaava tieto myös viimeistä edelliseltä tilikaudelta. (Salmi 2012, 26.) Näin ollen tilinpäätöksessä esiintyy aina rinnakkain kahden vuoden luvut (Niskanen & Niskanen 2003, 27).

Liitetiedot tilinpäätöksessä täydentävät tuloslaskelman, taseen ja rahoituslaskelman antamaa kuvaa (Salmi 2012, 26). Kirjanpitoasetuksessa eritellään tarkemmin liitetietojen sisältö (Niskanen & Niskanen 2003, 27). Toimintakertomuksen tehtävänä taas on antaa tietoja toiminnan kehittymistä koskevista tärkeistä seikoista sekä tulevaisuudennäkymistä. Sen yksityiskohtaiset sisältövaatimukset riippuvat siitä, onko kirjanpitovelvollinen julkinen osakeyhtiö tai pieni kirjanpitovelvollinen, ja sisällöstä säädetään sekä Kirjanpitolaissa että Osakeyhtiölaissa. (Salmi 2012, 26; Niskanen & Niskanen 2003, 27.)

On olemassa yleisiä kirjanpitolaissa määrättyjä tilinpäätösperiaatteita, joista saa poiketa vain erityisestä syystä. Yksi tällainen periaate on *oletus toiminnan jatkuvuudesta*. Tällä periaatteella on suuri merkitys esimerkiksi tilinpäätökseen merkittäviä omaisuuden arvoja

mietittäessä. Koska yrityksen siis oletetaan jatkavan toimintaansa toistaiseksi, omaisuuden arvona käytetään tulonodotuksia eikä realisoinnissa eli myytäessä saatavaa hintaa. Tästä oletuksesta voidaan poiketa silloin, jos yritys on ajautunut taloudelliseen kriisiin tai sillä on aikomuksena lopettaa toimintansa. Jatkuvuus tarkoittaa myös tasejatkuvuutta, mikä tarkoittaa sitä, että edellisen tilikauden päättävä tase on seuraavan tilikauden tilinavauksen perusta. (Salmi 2012, 27.)

Toinen tilinpäätösperiaate on *johdonmukaisuus laatimisperiaatteiden ja -menetelmien soveltamisessa tilikaudesta toiseen*. Tällä periaatteella pyritään siihen, että tilinpäätöksen lukijoilla on mahdollisuus saada käsitys yrityksen tuloksen ja taloudellisen tilanteen muutoksesta. Periaatteen mukaan tilikausilta annettujen tietojen tulee olla vertailukelpoisia, ja jos esimerkiksi laskentaperiaatteita muutetaan, siitä on annettava aina tieto. (Salmi 2012, 27.)

Edellä mainituista periaatteista saa kirjanpitolain mukaan poiketa ainoastaan erityisestä syystä, ellei poikkeaminen perustu lakiin tai sen nojalle annettuun säännökseen tai määräykseen. Poikkeamisen perusteesta on aina laadittava selostus tilinpäätöksen liitetietoihin. Lisäksi liitetietoihin on sisällytettävä laskelma poikkeamisen vaikutuksesta tilikauden tulokseen ja taloudelliseen asemaan. (Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336, 3:3§.)

Kolmas yleinen tilinpäätösperiaate on *tilikauden tuloksesta riippumaton varovaisuus*. Tällä niin sanotulla varovaisuusperiaatteella tarkoitetaan sitä, että tulot arvioidaan varovaisesti, ja että tilinpäätökseen sekä toimintakertomukseen merkitään ainoastaan realisoituneen eli toteutuneet voitot. Menot ja menetykset taas tulee periaatteen mukaan kirjata kohtuullisen pessimistisesti. Omaisuutta ei myöskään pidä arvostaa liian suureksi eikä velkoja liian pieniksi. Arvostusperiaatteita ei voi muuttaa ainoastaan siitä syystä, että toiminta on tappiollista. Riittävä syy arvostusperiaatteiden muuttamiseen voi sen sijaan olla se, että koko toiminnan jatkuvuus on kyseenalainen. (Salmi 2012, 27.) Varovaisuusperiaatteen mukaan yrityksen tulee tilinpäätöstä laatiessaan ottaa huomioon myös sellaiset varallisuusasemaa heikentävät tekijät, jotka tulevat tietoon vasta tilikauden päättymisen jälkeen. Tällaisia tekijöitä voivat olla esimerkiksi poistot ja arvonalennukset, velkojen arvon lisäykset sekä muut ennakoitavissa olevat vastuut ja menetykset. (Nettilaki.com 2014.)



Yksi tilinpäätösperiaate on *tilikaudelle kuuluvien tuottojen ja kulujen huomioiminen riippumatta niihin liittyvien maksujen suorituspäivästä*. Tämä tarkoittaa siis suoriteperusteista kirjaamistapaa, eli tuloslaskelmaan merkitään tuotto silloin, kun suorite on luovutettu ja vastaavasti kulu silloin, kun suorite vastaanotetaan. Kyse ei siis ole niinkään suoranaisestä rahan liikkumisesta, vaan enemmän ansainnasta ja suoritteen vastaanottamisesta. Tähän suoriteperusteeseen liittyy läheisesti myös niin sanottu meno tulon kohdalle -periaate. Sillä tarkoitetaan sitä, että kun tiedetään, mille kaudelle tuotto merkitään, merkitään samalle kaudelle myös luovutetun suoritteen aiheuttamat kulut. Suoriteperusteeseen liittyy myös se, että pidempiaikaista omaisuutta ei kirjata kerralla kuluksi, vaan se kirjataan kuluksi koko teknis-taloudellisen elinkaarensa aikana. Puhutaan niin sanotusta poistosta, millä tarkoitetaan juuri tällaista pidempiaikaisesta omaisuudesta tietylle kaudelle kohdistettua kuluja. (Salmi 2012, 27–28.)

Viimeisen kirjanpitolaissa määritellyn yleisen tilinpäätösperiaatteen mukaan *kaikki omaisuus- ja rahoituserät arvostetaan erikseen*. Tällä tarkoitetaan sitä, että kaikki omaisuuserät tulee kirjata erikseen taseeseen, siis erilleen muista samanlaatuisista hyödykkeistä. Eri omaisuuseriä ei saa myöskään netottaa keskenään esimerkiksi siinä tapauksessa, että niiden arvo muuttuu vastakkaisiin suuntiin. Toisen arvonnousu ei siis voi kompensoida toisen arvonalaskua. Kirjanpidossa ei voi netottaa myöskään saamisia ja velkoja, vaikka ne olisivatkin samalta yritykseltä. (Salmi 2012, 28–29.)

Tilinpäätöksen tehtävänä on siis antaa oikea ja riittävä kuva yrityksen tilikauden tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Tilinpäätöksen perusteella lukija voi myös esimerkiksi määrittää ja arvioida sitä lähtökohtaa, josta yritys lähtee tulevaisuuden tavoitteitaan tavoittelemaan. (Salmi 2012, 29–30.)

## 2.1 Tuloslaskelma

Tuloslaskelma on osa tilinpäätöstä, ja se kertoo syntyneen tuloksen, ja sen, miten se on muodostunut. Rakenteeltaan tuloslaskelma on yksinkertainen vähennyslaskelma, jossa liiketoiminnasta saaduista tuotoista vähennetään ensin tietyssä järjestyksessä liiketoimintaan liittyviä kuluja. Sen jälkeen tulevat sellaiset tuotto- ja kuluerät, jotka eivät suoranaisesti liity varsinaisesta liiketoiminnasta ansaittuihin tuottoihin. (Salmi 2012, 31.) Tuloslaskelma

kelma voidaan kirjanpitolain mukaisesti laatia joko kululajipohjaisena tai toimintokohtaisena, joista kululajipohjainen tuloslaskelma laaditaan siten, että tilikauden kulut vähennetään tuotoista säädettyssä kululajien mukaisessa järjestyksessä. Toimintokohtaisessa tuloslaskelmassa taas kulut vähennetään tuotoista toimintokohtaisen ryhmittelyn perusteella. Tuotoista siis vähennetään ensin hankinnan ja valmistuksen kulut, sitten myynnin ja markkinoinnin kulut ja lopuksi liiketoiminnan muut kulut. Koska kululajipohjainen tuloslaskelman laatimistapa on selvästi yleisempi, tarkastellaan sitä seuraavaksi hieman tarkemmin. (Niskanen & Niskanen 2003, 28.)

Tuloslaskelman ensimmäinen rivi on liikevaihto, jolla tarkoitetaan varsinaisesta liiketoiminnasta ansaittuja myyntituottoja vähennettynä mahdollisilla alennuksilla, arvonlisäveroilla ja muilla välittömästi myynnin määrään perustuvilla veroilla. Liikevaihdon jälkeen seuraavat rivit tuloslaskelmassa ovat valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varaston muutos sekä valmistus omaan käyttöön. Valmistus omaan käyttöön on sellaista valmistusta, joka ei kasvata yrityksen liikevaihtoa, vaan se on otettu yrityksen omaan käyttöön. Näiden jälkeen tulevat liiketoiminnan muut tuotot. Nämä tuotot ovat sellaisia, joilla on jokin yhteys yrityksen liiketoimintaan, mutta eivät kuitenkaan suoranaisesti kuulu siihen. Esimerkiksi vuokratuotot, käyttöomaisuuden myyntivoitot ja julkiset avustukset luetaan liiketoiminnan muihin tuottoihin. (Niskanen & Niskanen 2003, 29–30.) Kaikki nämä edellä mainitut rivit kuvaavat yrityksen toiminnan laajuutta. Niistä liikevaihto on kuitenkin tärkein volyymimittari. (Salmi 2012, 48–51.)

Seuraavaksi tuloslaskelmassa tulevat kulurivit. Näillä riveillä esitetään ne liiketoiminnan kulut, jotka liittyvät suoranaisesti edellä mainittujen tuottojen ansaintaan. Näitä ovat esimerkiksi materiaalikulut, henkilöstökulut sekä poistot ja arvonalentumiset. Kun kaikki nämä kulut on vähennetty liikevaihdosta ja muista liiketoiminnan tuotoista, päästään ensimmäiseen välitulokseen eli liikevoittoon tai liiketappioon. Tämä tulos kertoo yrityksen operatiivisen toiminnan tuloksen ennen rahoitustuottoja ja -kuluja, satunnaisia eria sekä veroja. (Niskanen & Niskanen 2003, 31–34.) Liikevoittorivi on hyvin tärkeä tuloslaskelman rivi. Se esimerkiksi kertoo paljon yrityksen liiketoiminnan kannattavuudesta. Jos syntyy liiketappiota, yritys ei ole pystynyt kattamaan ansaitsemillaan tuotoilla kaikkia liiketoimintansa ylläpitämiseen ja kehittämiseen liittyviä kuluja. Yrityksen liiketoiminta ei siis pysty tuottamaan korvauksia omistajalle, lainanantajalle tai verottajalle. Liikevoittorivi on tärkeä myös siksi, että se on pääomarakenteesta riippumaton. Kaikki lainanantajan, verot-

tajan ja omistajan vaateet huomioidaan nimittäin vasta tämän tulosrivin jälkeen. (Salmi 2012, 55–56.)

Liikevoitto tai -tappio -rivin jälkeen on tuloslaskelmassa seuraavaksi rahoitustoiminnan rivit eli rahoitustuotot ja -kulut, joiden tarkoitus on kertoa yrityksen rahoituksen hankinnan ja sijoitustoiminnan tuloksesta. Rahoitustuotoilla tarkoitetaan esimerkiksi omistukseen perustuvia rahoituksen tuottoja kuten osinkoja, osuuspääoman korkoja ja voitto-osuuksia. Rahoitustuotot voivat olla myös tuottoja pysyvien vastaavien sijoituksista, esimerkiksi joukkolainojen korkotuottoja ja myyntivoittoja. Korkokulut ja muut rahoituksen kulut taas tarkoittavat vieraan pääoman käytöstä aiheutuneita kuluja, kuten korko- ja nostokuluja. (Salmi 2012, 56–57.)

Rahoitustuottojen ja -kulujen jälkeen tulee rivi, joka kertoo yrityksen voiton tai tappion ennen satunnaisia eriä. Nämä satunnaiset erät ovat sellaisia tuottoja ja kuluja, jotka ovat poikkeuksellisia, vaikeasti ennakoitavia ja kertaluontoisia. Esimerkiksi konserniavustukset ja rakennusten arvonalentumiset luetaan yleensä satunnaisiin tuottoihin ja kuluihin. Satunnaisen erien jälkeen tuloslaskelmassa seuraa välitulos, voitto ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja. Tämä rivi kertoo sen tuloksen, jonka pitäisi riittää yrityksen veronmaksuihin ja voitonjakoon yrityksen omistajille. (Niskanen & Niskanen 2003, 35–36.)

Seuraavaksi tuloslaskelmassa esitetään tilinpäätösjärjestelyt eli tilinpäätössiirrot, joihin luetaan poistoeron ja vapaaehtoisten varausten muutos (Niskanen & Niskanen 2003, 36). Tilinpäätössiirrot ovat sellaisia verolakien sallimia keinoja, joilla säädellään yrityksen tilikauden verotettavaa tulosta. Tätä tulosta voidaan säädellä joko siten, että siirretään verotettavaa tuloa tuleville kausille tai siten, että puretaan tällaisia tilikauden verotettavaan tuloon aikaisemmin tehtyjä järjestelyjä, kuten poistoeroja ja vapaaehtoisia varauksia. Tilinpäätössiirtojen jälkeen vuorossa on tilikauden tuloverot, jotka esitetään tuloslaskelmassa suoriteperusteisina. Verot ovat verotettavan tulon mukaisia kaudelle kuuluvia laskennallisia veroja, jotka voidaan maksaa muilla tilikausilla, eivätkä siis välttämättä tarkoita kassasta maksettuja veroja. Tuloveroihin kuuluvat myös jaksotuseroista johtuvat laskennalliset verosaamiset ja -velat, joiden esittäminen tuloslaskelmassa on kuitenkin vapaaehtoista. (Salmi 2012, 33; 60.)

Kun verot on vähennetty, päädytään tuloslaskelmassa viimeiselle riville eli tilikauden voittoon tai tappioon. Tämä rivi kertoo sen, mitä on jäljellä, kun kaikki kauden tuotot ja kulut on huomioitu. Rivi kertoo myös sen, millä tavalla yrityksen nettovarallisuus eli oma pääoma muuttuu, ja toisaalta rivi kertoo sen, mitä yrityksen omistajalle tilikauden toiminnasta jäi. Omistaja saa sitten päättää, mitä tälle mahdolliselle voitolle tehdään: miten paljon jaetaan voittoa osakkaille ja miten paljon voitosta jätetään jakamatta. Jakamaton voitto kasvattaa yrityksen omaa pääomaa, ja sen avulla voidaan varmistaa, ylläpitää ja kehittää yrityksen toimintaa. Jakamaton voitto voidaan käyttää voitonjakoon myös myöhemmillä kausilla. (Salmi 2012, 61.)

## 2.2 Tase

Tase on varantolaskelma, jonka tehtävänä on antaa kuva yrityksen taloudellisesta asemasta tilikauden päätöshetkellä. Se kertoo myös sen, missä määrin yrityksen omaisuus on rahoitettu omalla ja vieraalla pääomalla. Näiden lisäksi taseesta lukija voi saada tietoa yrityksen odotuksista sekä taloushistoriasta. Tase tehdään aina saman peruskaavan mukaan, joskin pienet kirjanpitovelvolliset saavat tehdä sen lyhennetyssä muodossa. (Salmi 2012, 35; 63.)

Yrityksen tase jakaantuu kahteen osaan: vastaavaa- ja vastattavaa-puoleen. Vastaavaa-puoli kertoo sen, mistä yrityksen omaisuus koostuu, ja sen, millaisia pitkä- ja lyhytaikaisia tuotannontekijöitä yritys käyttää liiketoiminnassaan. (Niskanen & Niskanen 2003, 38–39.) Vastaavaa-puoli jaetaan edelleen kahteen pääryhmään: pysyviin vastaaviin ja vaihtuviin vastaaviin. Jako näihin ryhmiin tehdään omaisuuserien käyttötarkoituksen perusteella siten, että pysyviin vastaaviin kirjataan se omaisuus, joka on tarkoitettu tuottamaan tuloa jatkuvasti monen eri tilikauden aikana. Vaihtuviin vastaaviin kirjataan muu omaisuus, eli se, jonka tarkoitus on tuottaa tuloa ainoastaan yhtenä tilikautena. (Salmi 2012, 63.)

Pysyvät vastaavat jaetaan tasekaavassa kolmeen osioon: aineettomiin hyödykkeisiin, aineellisiin hyödykkeisiin ja sijoituksiin. Näistä aineettomat hyödykkeet ovat immateriaalista eli ei-materiaalista varallisuutta, joka on usein hyvin vaikea irrottaa tai myydä yrityksestä erillään. Aineettomat hyödykkeet jaotellaan kehittämismenoihin, aineettomiin oikeuksiin, liikearvoon, muihin pitkävaikutteisiin menoihin sekä ennakkomaksuihin. Kehittämismenot ovat markkinointi- ja myyntikelpoisten tuotteiden ja palvelujen kehittämiseen liittyviä me-

noja. Esimerkiksi aineet ja tarvikkeet, jotka liittyvät uusien prototyyppien suunnitteluun, valmistukseen ja testaukseen luetaan kehitysmenoihin. Aineettomiin oikeuksiin luetaan muun muassa patentit, tekijänoikeudet ja tavaramerkkioikeudet, ja liikearvo taas on yrityksen tai liiketoiminnan kauppahinnan ja sen velattoman omaisuuden erotus. Liikearvoa syntyy siis silloin, kun yrityskaupan yhteydessä yritys maksaa ostetusta yrityksestä enemmän kuin sen varojen ja velkojen erotus edellyttää. Muihin pitkävaikutteisiin menoihin luetaan esimerkiksi vuokrahuoneiston peruskorjausmenot ja pitkävaikutteisista markkinointikampanjoista aiheutuvat menot. Ennakkomaksu kirjataan silloin, kun maksu on suoritettu, mutta sitä ei voida suoriteperusteella kirjata omaisuudeksi. Nämä maksut voivat liittyä kaikkiin edellä mainittuihin aineettomiin hyödykkeisiin. (Salmi 2012, 65–66.)

Aineelliset hyödykkeet ovat materiaalista käyttöomaisuutta, jonka on tarkoitus tuottaa tuloa useampana tilikautena. Taseeseen merkitään poistamatta oleva osa omaisuuden hankintamenosta. Aineelliset hyödykkeet jaotellaan tasekaavassa maa- ja vesialueisiin, rakennuksiin ja rakennelmiin, koneisiin ja laitteisiin, muihin aineellisiin hyödykkeisiin sekä ennakkomaksuihin. Maa- ja vesialueet sisältävät nimensä mukaisesti yrityksen hallussa olevat maa- ja vesialueet. Koska ne eivät kulu, niihin ei voida kohdistaa poistoja, kaivosalueita ja maa-alueisiin liittyviä asfalttipinnoitteita lukuunottamatta. Rakennukset ja rakennelmat sisältävät kaikki erilaiset yrityksen omistuksessa olevat rakennukset, rakennelmat, sillat, padot ja niin edelleen. Hankintameno, johon kirjataan hankinnasta ja valmistuksesta aiheutuneet muuttuvat menot, poistetaan suunnitelman mukaisesti. (Salmi 2012, 66–67.)

Koneet ja laitteet sisältävät perinteisten koneiden ja laitteiden lisäksi myös rakennuksiin liittyvät tekniset laitteet, kuten hissit ja lämpökeskukset, ja ne poistetaan suunnitelman mukaisesti omaisuuseräkohtaisesti. Muihin aineellisiin hyödykkeisiin luetaan muun muassa soran- ja savenottopaikat, rautatiet, kivilouhokset, laiturit ja niin edelleen. Myös tulonhankintaa edistämän tarkoitetut taideteokset luetaan tähän ryhmään. Poistot näistä hyödykkeistä voidaan tehdä joko käytön tai arvioidun pitoajan perusteella. Ennakkomaksut ovat sellaisia pitkäkestoisia hyödykkeitä, jotka on maksettu, mutta joita ei tilinpäätöshetkellä ole vielä toimitettu, asennettu tai otettu käyttöön. (Salmi 2012, 66.)

Kolmas pysyvien vastaavien ryhmä on sijoitukset, joilla tarkoitetaan sellaisia finanssisijoituksia, joiden odotetaan tuottavan tuloa useana eri tilikautena. Sijoituksia ovat esimerkiksi pitkäaikaiset myyntisaamiset, joukkolaina- tai pääomalainasijoitukset, sijoitusrahasto-

osuudet, sijoitukset muiden yritysten osakkeisiin tai pörssiosakkeisiin. Sijoitukset ryhmitellään taseeseen sen perusteella, kohdistuuko sijoitus samaan konserniin, omistusyhteisyri-tyksiin tai kokonaan ulkopuolelle. Sijoituksiin ei kohdisteta suunnitelman mukaisia poisto-ja, koska niihin ei liity tulo-odotusten alenemista. (Salmi 2012, 67.)

Vaihtuvat vastaavat jaotellaan tasekaavan mukaan neljään osioon: vaihto-omaisuuteen, saamisiin, rahoitusarvopapereihin sekä rahoihin ja pankkisaamisiin. Vaihto-omaisuudella tarkoitetaan sellaisenaan tai jalostettuna myytäväksi tarkoitettuja hyödykkeitä. Vaihto-omaisuutta ovat siis kaikki erilaiset varastot ja luovuttamatta olevat suoritteet. Vaihto-omaisuus eritellään taseessa aineisiin ja tarvikkeisiin, keskeneräisiin tuotteisiin, joihin lue-taan myös esimerkiksi urakoitsijan keskeneräiset työt, valmiisiin tuotteisiin ja tavaroihin, muuhun vaihto-omaisuuteen, jota voivat olla esimerkiksi arvopaperikauppiaan myytäväksi tarkoitettut arvopaperit, sekä ennakkomaksuihin. (Salmi 2012, 64–68.)

Varastojen arvostaminen yrityksissä on säädelty tarkkaan kirjanpitolaissa. Lain mukaan tilikauden päättyessä jäljellä oleva varaston hankintameno aktivoidaan. Hankintamenon arvoksi voidaan tilinpäätöksessä merkitä joko pelkästään muuttuvat kulut, joita ovat esi-merkiksi raaka-aineiden ja energian ostomenot ja valmistuksen tuntipalkat, tai muuttuvien kulujen lisäksi myös kohdistettavissa olevat kiinteät kulut, joita taas ovat esimerkiksi tuo-tantokoneiden poistot ja vakuutukset. Vaihto-omaisuuden hankintameno ei saa ottaa mukaan hallinnon ja myynnin kuluja. Vaihto-omaisuuden hankintamenon arvostustavasta on yrityksessä pidettävä kiinni tilikaudesta toiseen. Tapaa ei siis voi muuttaa jokaisella tilikaudella. (Salmi 2012, 68.)

Vaihto-omaisuuden arvostuksella voi olla hyvinkin merkittävä vaikutus tilikauden tulok-seen ja sitä kautta myös jaettavaan voittoon. Jos vaihto-omaisuus arvostetaan liian suurek-si, vaikuttaa se väärällä tavalla tuloslaskelmaan. Tuloksesta tulee nimittäin liian suuri, mikä voi tarkoittaa sitä, että yrityksessä jaetaan voittoa sellaisesta tulosta, jota ei todellisuudessa ole saatu edes aikaan. Tällaisen niin sanotun väärän tuloksen näyttämisen estämiseksi kir-janpitolaki määrää vaihto-omaisuuden arvostamisen tapahtuvan varovasti. Tällä tarkoite-taan sitä, että vaihto-omaisuus pitää arvostaa alimpaan arvoon kolmesta seuraavasta: alku-peräinen hankintameno, sitä alempi tilinpäätöspäivän todennäköinen jälleenhankintahinta tai tilinpäätöspäivän todennäköinen myyntihinta. Vaihto-omaisuus pitää arvostaa aina

omaisuuserittäin, mikä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi yhden arvonnousu ei voi kumota toisen arvonalaskua. (Salmi 2012, 68–69.)

Vaihtuvien vastaavien saamisilla tarkoitetaan sellaisia saamia, joista odotetaan tuloa ai-noastaan yhdellä tilikaudella. Saamiset voidaan jakaa lyhytaikaisiin ja pitkäaikaisiin saami-siin. Lyhytaikainen saaminen erääntyy tilinpäätöstä seuraavan vuoden aikana, kun taas pitkäaikaisen saamisen maksuhetki ei ole vielä tulevan vuoden aikana. Sekä pitkäaikaiset että lyhytaikaiset saamiset ryhmitellään edelleen myyntisaamisiin, saamisiin saman kon-ternin yrityksiltä ja omistusyhteisyrittäkseltä, lyhytaikaisiin lainasaamisiin, muihin saami-siin, osakeantisaamisiin ja siirtosaamisiin. (Salmi 2012, 70.) Myyntisaamiset ovat myyn-nistä syntyneitä asiakassaattavia, jotka siis syntyvät silloin, kun yritys myy tuotteitaan asi-akkailleen velaksi eli antaa asiakkaille maksuaikaa (Niskanen & Niskanen 2003, 44–45). Lyhytaikaiset lainasaamiset ovat saamia, jotka kohdistuvat muihin kuin saman konsernin yrityksiin tai omistusyhteisyrittäksiin. Muita saamia voivat olla esimerkiksi pitkäaikaiset talletukset, ja osakeantisaamia taas ovat osakeannissa merkityt, maksamatta olevat osak-keet. Siirtosaamisilla tarkoitetaan menojen ja tulojen jaksottamisesta suoriteperusteisiksi syntyneitä tulojäämiä, joita ovat esimerkiksi korko- ja vuokrasaamiset sekä veronpalautuk-set, ja menoennakoita, joita taas ovat esimerkiksi etukäteen maksetut kaudelle kuuluvat vuokrat, korot ja palkat. (Salmi 2012, 70.)

Saamiset ovat hyvin merkittävä ryhmä taseessa, sillä niillä on hyvin tärkeä merkitys yri-tyksen maksuvalmiuden kannalta. Saamiset nimittäin edustavat yleensä hyvin nopeasti rahaksi muuttuvaa eli likvidiä varallisuutta, tosin ne eivät vielä ole käytettävissä kulujen maksuun. Saamisiin liittyy myös luottotappioriskiä, sillä maksu on varma vasta silloin, kun se on kassassa tai pankkitilillä. Vaihtuvien vastaavien saamiset merkitään taseeseen nimel-lisarvoonsa, mutta kuitenkin enintään todennäköiseen arvoonsa. (Salmi 2012, 70–71.)

Rahoitusarvopapereilla tarkoitetaan sellaisia kassaylijäämän sijoituksia, jotka ovat lyhytai-kaisia ja tilapäisiä, ja jotka kohdistuvat esimerkiksi osakkeisiin, joukkolainoihin ja muihin arvopapereihin (Salmi 2012, 71). Rahoitusarvopaperit voivat olla myös pitempiäaikaisia sijoituksia, jos yrityksen tarkoitus on sijoittaa siten sellaisia varoja, joita se tarvitsee myö-hemmin investointien rahoitukseen (Niskanen & Niskanen 2003, 46). Rahoitusarvopaperit jaetaan osuuksiin saman konsernin yrityksissä, muihin osakkeisiin ja osuuksiin sekä mui-hin arvopapereihin. Rahoitusarvopaperit arvostetaan taseessa hankintameno- tai todennä-

köiseen luovutushintaan, mikäli se on tilinpäätöspäivänä hankintamenoa alempi. Pörssissä noteeratut arvopaperit voidaan kirjanpitolain mukaan merkitä taseeseen nykyään myös käypään hintaan. (Salmi 2012, 71–72.)

Viimeinen vaihtuvien vastaavien ryhmä taseessa on rahat ja pankkisaamiset. Niillä tarkoitetaan kassavaroja ja käteisluonteisten pankkitilien saldoja. Ainoastaan nämä varat ovat loppujen lopuksi käytettävissä erilaisten sitoumusten maksamiseen, ja riittävät kassavarat ovatkin yrityksen elämisen kannalta välttämättömät. (Salmi 2012, 72.)

Vaihtuvien vastaavien tarkoitus on tuottaa tulot yhden tilikauden tai liiketoimintasyklin aikana. Liiketoimintasyklillä tarkoitetaan sitä kassavarojen kierrosta, jonka ne tekevät kun niitä käytetään lyhytvaikutteisten menojen maksamiseen ja kun ne lopulta, asiakkaan maksettua ostamansa suoritteet, palaavat yrityksen kassaan. Vaihtuvia vastaavia tarvitaan siis yrityksen jokapäiväisen toiminnan pyörittämiseen. Vaihtuviin vastaaviin liittyvä ongelma on se, että vaikka vaihto-omaisuus ja myyntisaamiset ovat välttämättömiä yrityksen toiminnan kannalta, sitovat ne kuitenkin paljon yrityksen kassavaroja ja voivat näin aiheuttaa velkaantumistarvetta ja pahimmillaan maksuvalmiuskriisin. Ongelman välttämiseksi on erittäin tärkeää, että vaihto-omaisuuteen ja saamisiin ei sitouduta yhtään enempää eikä yhtään pidemmäksi aikaa varoja kuin mitä on liiketoiminnan kannalta välttämätöntä. (Salmi 2012, 37–38.)

Taseen vastaavaa-puolelle merkityllä omaisuudella tulee kaikella olla tulevaisuuteen liittyviä tulo-odotuksia. Mikäli tällaista tulonodotusta ei ole, kyseistä varallisuuserää ei kirjata taseeseen. Varallisuuserää ei kirjata taseeseen myöskään silloin, jos yritys ei hallitse kyseistä omaisuutta. Jotta omaisuus voidaan kirjata taseeseen, pitää omaisuudella olla lisäksi taseeseen merkittävää rahamääräinen arvo. Näin ollen esimerkiksi henkilökunnan osaaminen ei ole merkittävässä taseeseen. (Salmi 2012, 37.)

Taseen vastattavaa-puoli kertoo sen, miten yrityksen liiketoiminta on rahoitettu. Vastattavaa-puoli koostuu omasta pääomasta, tilinpäätössiirtojen kertymästä, pakollisista varauksista sekä vieraasta pääomasta. Oma pääoma luo perustan yrityksen pääomarakenteelle. Mitä enemmän sitä on, sitä joustavampi yrityksen rahoituksellinen asema on ja sitä suuremmat ovat myös yrityksen rahoitukselliset reservit. Oman pääoman suuri määrä pienentää myös yritykseen liittyvää rahoitusriskiä. Omaa pääomaa syntyy, kun omistajat sijoitta-



vat pääomaa yritykseen. Omaa pääomaa syntyy myös silloin, kun omistaja jättää yrityksen oman toiminnan seurauksena syntyneen voiton jakamatta eli se jää yritykseen. Kolmas tapa, millä omaa pääomaa syntyy, on omaisuuden hallussapito. Se tarkoittaa esimerkiksi sitä, että yrityksen hankkimien osakkeiden arvo nousee, ja tämä arvonnousu otetaan taseeseen esille arvонkorotuksena. Omaa pääomaa voi yrityksessä olla sekä sidottua että vapaata. Sidottua omaa pääomaa ei voida jakaa yrityksestä omistajille, kun taas vapaata omaa pääomaa voidaan. (Salmi 2012, 72–73.)

Oma pääoma koostuu osakepääomasta, erilaisista rahastoista ja kertyneistä voittovaroista (Niskanen & Niskanen 2003, 47). Näistä osakepääoma on sidottua pääomaa, ja sitä syntyy, kun yhtiö myy osakkeitaan nykyisille ja uusille omistajille. Erilaisia rahastoja ovat esimerkiksi arvонkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto. Arvонkorotusrahastoon merkitään maa- ja vesialueisiin sekä arvopapereihin tehdyt arvонkorotukset, ja käyvän arvон rahastoon merkitään rahoitusarvopapereihin kuuluvat arvopaperit ja muut rahoitusvarat arvostettuna hankintamenoonsa tai käypään arvoonsa. Sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon merkitään esimerkiksi se osa osakkeiden merkintähinnasta, jota ei merkitä osakepääomaan tai vieraaseen pääomaan. Lisäksi sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon merkitään muun muassa se määrä, jolla osakepääomaa alennetaan ja jota ei käytetä tappion kattamiseen tai varojen jakamiseen, optio-oikeudesta maksettu merkintähinta sekä yhtiön hallussa olevista omista osakkeista luovutettaessa saatu maksu. (Salmi 2012, 75–77.)

Kertyneet voittovarot jaetaan taseessa edellisten tilikausien voittoon ja tilikauden voittoon tai tappioon. Edellisten tilikausien voitto kertoo sen, minkä verran edellisiltä tilikausilta on osingon jaon ja tappion vähennyksen jälkeen jäänyt voittoa. Tämä jäljelle jäävä voitto on jaettavissa omistajille tai se voidaan myös jättää yrityksen tarpeisiin. Tilikauden voitto tai tappio saadaan tuloslaskelman viimeiseltä riviltä, ja se kertoo sen tuloksen, joka yrityksellä jää kyseiseltä tilikaudelta käteen, kun tuotoista on vähennetty kaikki kulut. Tällä määrällä yritys siis kykeni tilikautena vaurastuttamaan itseään ja omistajiaan. (Salmi 2012, 78.)

Tilinpäätössiirtojen kertymä koostuu poistoerosta ja vapaaehtoisista varauksista. Poistoeroa syntyy, jos verotuksessa syntyneet poistot ovat suuremmat kuin kirjanpidossa tehdyt suunnitelman mukaiset poistot. Vapaaehtoiset varaukset ovat verotettavan tuloksen järjestelyerä. Tilinpäätössiirtojen kertymä on luonteeltaan omaa pääomaa, koska se on tuloslaskel-

masta taseeseen pidätettyä voittoa. Pakolliset varaukset, jotka ovat tiedossa olevia vastaisia menoja ja menetyksiä, joista ei enää kerry tuloa, taas ovat luonteeltaan vierasta pääomaa. Kysymys on siis maksamattomista kuluista, joiden maksuperuste on jo syntynyt. (Salmi 2012, 79–80.) Jotta pakollinen varaus voidaan kirjata, pitää vastaisen menon tai menetyksen olla todennäköinen ja sen suuruus pitää voida rahamääräisesti laskea tai arvioida (Niskanen & Niskanen 2003, 50). Pakollisia varauksia ovat esimerkiksi eläkevaraukset ja vero-varaukset (Salmi 2012, 80).

Vieras pääoma on velkaa, ja se oman pääoman ohella toinen pääomien laji. Vieras pääoma on usein välttämätöntä yritystoiminnan kannalta, sillä sen avulla voidaan laajentaa yrityksen rahoituksellisia mahdollisuuksia. Vieras pääoma on joustamatonta, sillä se pitää maksaa kassatilanteesta riippumatta aina sovitun aikataulun mukaisesti pois. Siihen ei kuitenkaan liity liiketoiminnan menestyksestä johtuvaa yhtä suurta tuoton ja pääoman menetysriskiä kuin omaan pääomaan. Vieras pääoma jaetaan pitkä- ja lyhytaikaisiin velkoihin. Lyhytaikaista velkaa ovat ne lainat tai lainan erät, jotka pitää maksaa vuoden sisällä tilinpäätöspäivästä. (Salmi 2012, 81.) Pitkäaikaista laina taas erääntyy maksettavaksi vasta yhtä vuotta pidemmän ajan kuluttua (Niskanen & Niskanen 2003, 50).

Vieras pääoma koostuu tasekaavassa useista eri eristä, joita ovat esimerkiksi joukkovelkakirjalainat, vaihtovelkakirjalainat, lainat rahoituslaitoksilta, eläkelainat, saadut ennakot, ostovelat ja siirtovelat. Joukkovelkakirjalainoilla tarkoitetaan usean lainanantajan samanaikaisesti ja samoin ehdoin antamia lainoja ja vaihtovelkakirjalainoilla sellaisia lainoja, jotka voidaan määrätyn ehdoin vaihtaa yhtiön osakkeisiin. Lainat rahoituslaitoksilta ovat useimmiten velkakirjalainoja rahoitusinstituutioilta sekä sijoituslainoja vakuutusyhtiöiltä. (Salmi 2012, 82.) Eläkelainat ovat eläkevakuutusmaksujen takaisinlainauksesta syntyneitä lainoja (Niskanen & Niskanen 2003, 50). Saadut ennakot tarkoittavat toimitus- ja projektisopimuksista saatuja ennakkomaksuja, jotka on siis saatu jo ennen suoritteen toimitusta. Ostovelat syntyvät maksamattomista toimituksista esimerkiksi tavarantoimittajalle, ja siirtovelat taas syntyvät, kun tilinpäätöstä muokataan suoriteperusteiseksi. Esimerkiksi maksamatta oleva täydennysvero ja tilikaudelle kuuluvat maksamattomat korot ovat siirtovelkoja. (Salmi 2012, 82.)

### 2.3 Rahoituslaskelma

Rahoituslaskelma, josta voidaan tässä yhteydessä käyttää myös nimitystä rahavirtalaskelma, on kassaperusteinen laskelma yrityksen rahavirroista (Niskanen & Niskanen 2003, 169; Salmi 2012, 230). Kun suoriteperusteisella kirjaamistavalla erät kirjataan silloin, kun suorite on ostettu tai myyty, riippumatta siitä, onko suoritetta maksettu, kassaperusteisessa kassavirtalaskelmassa erät kirjataan vasta silloin, kun suoritteiden kassavaikutteiset maksut ovat realisoituneet. Taulukosta 1 voi nähdä tarkempia eroja suoriteperusteisen ja kassaperusteisen laskelman välillä. Rahoituslaskelman tarkoituksena on antaa informaatiota siitä, miten yritys on saanut aikaan rahavirtaa ja mihin se on rahavirran käyttänyt. Tavoitteena on myös eritellä se, mistä yrityksen nettokassavirta koostuu. (Niskanen & Niskanen 2003, 168; 193.)

TAULUKKO 1. Suorite- ja kassaperusteisen laskelman erot

	Suoriteperusteinen laskelma	Kassaperusteinen laskelma
Liikevaihdon ja myynnin kassaanmaksut	Liikevaihdossa mukana myyntiä, josta ei ole vielä tilinpäätöshetkellä saatu maksua. -> Myyntisaatavia	Myynti liikevaihtoa vasta sitten, kun suoritteesta on saatu maksu. -> Ei myyntisaatavia
Ostot ja ostomaksut	Ostoissa mukana eriä, joita ei ole vielä tilinpäätöshetkellä maksettu. -> Ostovelkoja	Ostetut tavarat yms. merkitään ostoiksi vasta sitten, kun ne on maksettu. -> Ei ostovelkoja
Investoinnit ja poistot	Käyttöomaisuusinvestointi ei vaikuta investointihetkellä lainkaan tuloslaskelman kuluihin. Investoinnista tehdään poistoja vähitellen käyttöiän mukaan.	Investointi kirjataan heti kokonaan kuluksi. Investoinnista ei tehdä myöhemmin poistoja.

(Niskanen & Niskanen 2003, 165–167.)

Rahavirtalaskelman eli rahoituslaskelman rakenteen muodostavat liiketoiminnan rahavirta, investoinnin rahavirta ja rahoituksen rahavirta. Laskelma voidaan laatia joko epäsuoralla menetelmällä tai suoralla menetelmällä. Epäsuorassa menetelmässä liiketoiminnan rahavirta jaotellaan tuloslaskelman perusteella, mikä tarkoittaa nettoperusteista laskentaa. Siinä tuloslaskelman suoriteperusteinen tulosrivi oikaistaan vastaamaan liiketoiminnan rahavirtaa. Oikaisu tapahtuu eliminoimalla kaikki sellaiset erät, jotka eivät ole rahavirtaa, kuten esimerkiksi poistot ja pakolliset varaukset. Suorassa menetelmässä liiketoiminnan saadut ja suoritettavat maksut esitetään bruttomääräisinä, ja se voidaan laatia joko kirjanpidon kassatapahtumien perusteella tai oikaisemalla suoriteperusteiset erät kassaperusteisiksi. (Salmi 2012, 231–234.)

Rahoituslaskelma kohdistuu rahavirtaan ja se päättyy rahavarojen muutokseen. Laskelma alkaa liiketoiminnan rahavirrasta, joka tarkoittaa varsinaisen liiketoiminnan aiheuttamien kassatulosten ja menojen erotusta. Näitä liiketoiminnasta saatuja rahavaroja tarvitaan, jotta yrityksen toimintaedellytykset säilyvät, ja jotta voidaan maksaa oman ja vieraan pääoman sijoittajille. Suoriteperusteisten tuottojen muuntamisessa kassaperusteisiksi maksuiksi tulee ottaa huomioon se, että saamisten kasvu ei ole rahavirtaa, mutta saadut ennakot taas ovat. Epäsuorassa rahoituslaskelmassa rahavirta selvitetään siten, että tuloslaskelman ”voitto ennen satunnaisia eriä” -tulosriviä oikaistaan niillä erillä, jotka eivät ole rahavirtaa tai jotka sisältyvät rahoituslaskelman muihin eriin. Epäsuorassa laskelmassa myös käyttöpääoman muutos esitetään omana kokonaisuutenaan siten, että siihen sisällytetään sellaiset tase-erien muutokset, jotka johtuvat suoriteperusteisesta tuottojen ja kulujen jaksottamisesta. (Salmi 2012, 235–236.)

Liiketoiminnan rahavirran jälkeen rahoituslaskelmassa esitetään investointien rahavirta. Se käsittää taseen pysyviin vastaaviin kirjattuun omaisuuteen tehtyjen investointien maksut. Investointien rahavirrassa otetaan huomioon myös sellaiset vaihtuvien vastaavien sijoitukset, jotka eivät täytä rahavarojen kriteeriä, kuten esimerkiksi lyhytaikaisiksi tarkoitetut osakesijoitukset. Rahoituslaskelmasta pitää eliminoida sellaiset investoinnit, joiden maksamiseen ei liity rahavirtaa. Tällaisia investointeja ovat esimerkiksi osakevaihtona tapahtuvat yrityskaupat. Investointien rahavirtalaskelmassa pysyvien vastaavien myyntitulot esitetään bruttoperusteisena ja erillään niiden hankintamenosta. Myös aineellisten ja aineettomien hyödykkeiden ja sijoitusten luovutuksesta saadut tulot sekä annettujen lainojen ja niiden takaisinmaksuun liittyvät kassatulot esitetään erikseen. (Salmi 2012, 237–238.)

Viimeisenä rahoituslaskelmassa on rahoituksen rahavirta, jossa esitetään rahoitukseen käytetyn pääoman muutoksiin ja voitonjakoon liittyvät maksut. On kuitenkin huomioitava, että maksetut korot kuuluvat useimmiten liiketoiminnan rahavirtaan. Rahoituksen rahavirtaa eivät ole sellaiset omaa pääomaa lisäävät ei-kassavaikutteiset keinot kuten arvonorotukset. Myös laskennalliset kurssivoitot ja -tappiot eivät ole rahavirtaa. (Salmi 2012, 238–239.) Kun liiketoiminnan rahavirta, investointien rahavirta ja rahoituksen rahavirta sitten lasketaan yhteen, saadaan yrityksen tilikauden rahavarojen muutos. Rahoituslaskelman lopussa esitetään vielä yrityksen rahavarat tilikauden alussa sekä rahavarat tilikauden lopussa, joiden erotus tulisi siis olla sama kuin rahavarojen muutos. (Salmi 2012, 235.)

Yrityksen tärkein taloudellinen tehtävä on kyky saada aikaan rahavirtaa joko yritystoiminnalla tai ulkopuolisilta sijoittajilta, sillä ilman kassaa yritys ei voi toimia edes lyhyellä aikavälillä. Tuloslaskelman ja taseen antama tieto näistä rahavirroista ja niiden vaikutuksesta kassan määrään on kuitenkin rajallinen. (Salmi 2012, 230.) Siksi rahoituslaskelma on hyvin tärkeä tiedonlähde useille käyttäjäryhmille. Rahavirrat voivat antaa merkittävää lisätietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Esimerkiksi sijoittajat ovat kiinnostuneita rahavirroista, sillä sijoituskohteiden arvonmääritys perustuu nimenomaan rahavirtoihin, ei tilinpäätösvoittoihin. Myös rahoittajia rahavirrat kiinnostavat, koska lainojen korot ja lyhenykset maksetaan rahavirroilla eikä tilinpäätöksen voitoilla. (Niskanen & Niskanen 2003, 164.) Rahoituslaskelma lisää myös mahdollisuuksia arvioida yrityksen liiketoiminnan tilaa ja sen toimintaa suhteessa muihin yrityksiin (Salmi 2012, 231).

### 3 RIITTÄVÄ TULOS – RAHOITUSTULOKSEN RIITTÄVYYS

Yrityksen riittävällä tuloksella tarkoitetaan sellaista tulosta, joka riittää välittömien liiketoiminnan kulujen jälkeen vielä niin lainan lyhennykseen, tuotantoresurssien kunnossapitoon, omistajien vaatimusten mukaiseen voitonjakoon sekä tarpeellisen kasvun rahoittamiseen (Salmi 2012, 225). Se, onko yrityksen tulos riittävä, ei näy suoraan tuloslaskelmasta. Tuloslaskelman tarkoitus ei nimittäin ole suoranaisesti kertoa siitä, onko yrityksen ansainta muuttunut konkreettisesti rahavaroiksi, eikä tuloslaskelman voitto välttämättä kerro sitä, minkälaisia rahavirtoja yritykseen on tilikauden aikana todellisuudessa tullut. Näin ollen tuloslaskelman voitto ei välttämättä kerro sitä rahamäärää, joka yritykseen on todellisuudessa jäänyt. (Salmi 2012, 218–229.) Positiivinenkaan tuloslaskelman tulos ei siis välttämättä takaa sitä, että tulos olisi todellisuudessa riittävä.

Jotta saadaan selville se, onko yrityksen tulos todellisuudessa riittävä, tarvitaan rahoitustulos. Rahoitustulos lasketaan tuloslaskelmasta, ja sillä tarkoitetaan sitä likimääräistä rahasummaa, jonka tuloslaskelma jätti yritykseen. Rahoitustulos saadaan, kun yrityksen nettotulokseen lisätään poistot. Poistot lisätään tulokseen siitä syystä, koska ne eivät vie yrityksestä rahaa ulos vaan ovat arvioita aikaisemmin hankitun pitkäkestoisen omaisuuden tuottokyvyn vähenemisestä. (Salmi 2012, 218–219.) Jos näin saatu rahoitustulos riittää rahoitustuloksen vaatimuksiin, kuten velkojen lyhentämiseen, yrityksen tulosta voidaan pitää riittävänä.

Rahoitustuloksen riittävyys ei ole perinteinen tilinpäätösanalyysin tunnusluku. Sen avulla voidaan kuitenkin arvioida yrityksen liiketoiminnan kassavirran riittävyttä sekä yrityksen kannattavuutta yrityksen omista lähtökohdista. Mittari on hyvä siksi, että siinä lasketaan rahaa, ei prosentteja. Tilinpäätöksen lukijalle rahoitustuloksen riittävyys antaa käsityksen siitä, miten yritys on selvinnyt taloudellisista perustehtävistään. On hyvä kuitenkin muistaa, että rahoitustulos on vain likiarvo yrityksen aikaansaamalle kassavirralle. Liiketoiminnan kassavirtaan sisältyy nimittäin poistojen lisäksi useita muitakin sellaisia eriä, jotka eivät muodosta kassavirtaa, kuten esimerkiksi käyttöpääoman muutos on. Tämä seikka rajoittaa rahoitustuloksen käyttöä kassavirran riittävyyden mittarina. (Salmi 2012, 225–227.)

### **3.1 Rahoitustuloksen vaatimukset**

Tuloslaskelmassa luetellut lyhytvaikutteiset menot on vähennetty yrityksen tuloslaskelman tuloksesta. Ne on siis joko jo maksettu tai ne tullaan maksamaan ennemmin tai myöhemmin. (Salmi 2012, 220.) Yrityksellä on kuitenkin joitakin sellaisia menoja, joita ei oteta tuloslaskelmassa huomioon, mutta joihin yrityksen liiketoiminnasta hankittujen varojen pitäisi kuitenkin riittää. Näitä menoeriä kutsutaan rahoitustuloksen vaatimuksiksi.

#### **3.1.1 Korollisten velkojen lyhentäminen**

Korollisten velkojen lyhentäminen on ensimmäinen rahoitustuloksen vaatimus. Lainan lyhennys ei ole tulosvaikutteinen kulu, sillä se on rahoitustapahtuma. Lainaa ei ole myöskään nostettaessa merkitty tuotoksi. Korot ja muut rahoituskulut on huomioitu tuloslaskelmassa, mutta lainaa ja sen lyhennystä ei ole. Näin ollen lainat ja lainojen lyhennykset eivät vaikuta tuloslaskelman tulokseen millään tavalla. Lainojen lyhennykseen yritys tarvitsee kuitenkin rahaa. Lainoja ei voida hoitaa aina uudella lainalla, joten se, millä lyhennykset maksetaan, on nimeen omaan liiketoiminnan antama kassavirta. Yrityksen rahoitustuloksen tulee siis riittää välittömien kulujen jälkeen vielä korollisten velkojen lyhentämiseen. (Salmi 2012, 221.)

Laskettaessa rahoitustuloksen riittävyyttä velkojen lyhentämiseen täytyy ensin selvittää yrityksen korolliset velat sekä arvioida näiden velkojen eli lainojen keskimääräinen takaisinmaksuaika, mikä voi olla haasteellista. Lainojen takaisinmaksuaika riippuu sekä luottoeduista sekä siitä, minkälaista omaisuutta lainalla on rahoitettu, joten yrityksellä saattaa olla useita erilaisilla laina-ajoilla olevia velkakirjoja. Tärkeää ei kuitenkaan ole tietää lainojen tarkkoja takaisinmaksuaikoja vaan arvioida ne realistisesti ja kohtuullisesti huomioiden sen, mihin kohteisiin velkarahoitusta on käytetty. Vuosittainen lainan lyhennysvaatimus saadaan, kun kaikki taseesta nähtävä korollinen velka jaetaan lainan keskimääräisellä takaisinmaksuajalla. Tästä saatava summa on siis se, johon rahoitustuloksen tulisi riittää kyseisenä vuonna. (Salmi 2012, 221.)

### 3.1.2 Korvausinvestoinnit

Korollisten velkojen takaisinmaksun ohella rahoitustuloksen pitäisi riittää yrityksen korvausinvestointeihin. Korvausinvestoinnit ovat siis toinen rahoitustuloksen vaatimuksista. Korvausinvestoinnit eivät ole uusinvestointeja, eli niillä ei lisätä yrityksen omaisuutta eikä kapasiteettia, vaan niillä tarkoitetaan tuotantokapasiteetin säilyttämistä. Toisin sanoen korvausinvestointien avulla ylläpidetään kuluvaan pitkäkestoista omaisuutta. Korvausinvestoinnit edustavat siis yrityksen minimi-investointien tasoa. Jos korvausinvestointeja ei tehdä, yrityksen tulevaisuuden toimintakyky vaarantuu. (Salmi 2012, 221–222.)

Jotta saadaan selville, riittääkö yrityksen rahoitustulos korvausinvestointeihin, pitää selvittää vuosittainen korvausinvestointitarve. Tämä korvausinvestointitarve voidaan arvioida kuluvan käyttöomaisuuden määrän ja keskimääräisen pitoajan perusteella. Kuluvan käyttöomaisuuden määrä nähdään taseesta koneiden ja laitteiden tasearvosta. Käyttöomaisuuden jäljellä oleva keskimääräinen pitoaika taas pitää arvioida sen mukaan, minkä tyyppistä kuluva omaisuus on. Kun kuluvan käyttöomaisuuden määrä sitten jaetaan jäljellä olevalla pitoajalla, saadaan vuosittainen korvausinvestointitarve eli se määrä, mihin rahoitustuloksen tulisi riittää. (Salmi 2012, 222.)

### 3.1.3 Voitonjako

Kolmas rahoitustuloksen vaatimus on voitonjako. Yrityksen pitää tehdä sellaista tulosta, että se riittää tarvittaessa riittävään voitonjakoon omistajalleen. Omistaja on nimittäin antanut yrityksen käyttöön tietyn rahasumman, joko sijoittamalla pääomaa yritykseen tai jättämällä tulosta nostamatta, ja tälle rahasummalle omistaja haluaa varmasti tuottovaatimuksen. Yrityksen tuloksen tulee siis olla niin suuri, että omistajan on mahdollista saada riittävä käteiskorvaus tekemästään sijoituksesta. (Salmi 2012, 222–223.)

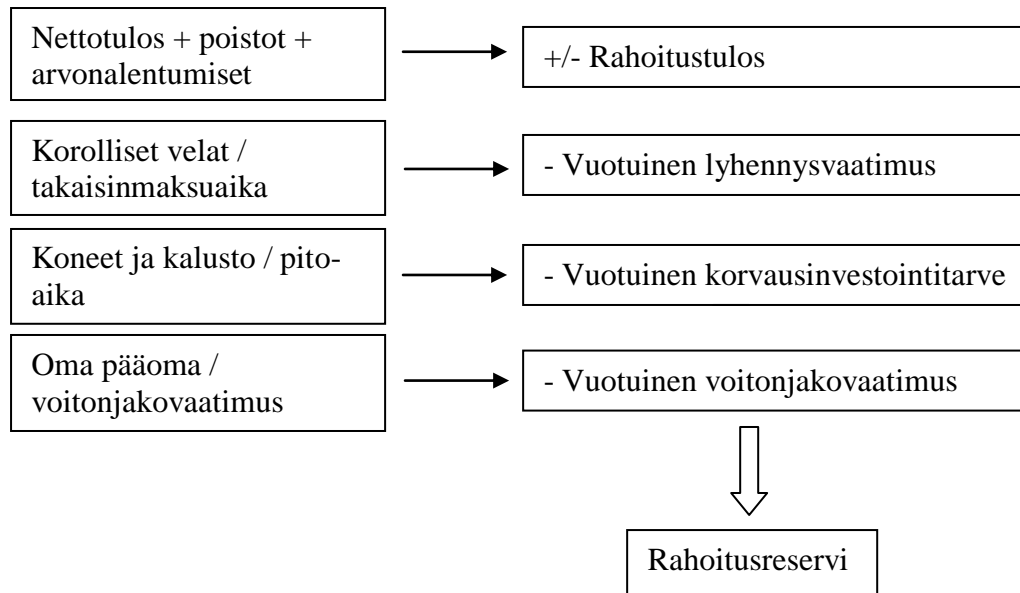
Riittävän voitonjaon tason määrittely lähtee oman pääoman määrästä, sillä sen rahasumman omistaja on antanut yrityksen käyttöön. Siihen pääomaan omistaja siis kohdistaa myös vaatimuksensa. Kun oma pääoma on selvitetty, arvioidaan omistajan tuottovaatimus sijoittamalleen omaisuudelleen. Siinä lähdetään liikkeelle riskittömästä tuotosta, joka voi olla esimerkiksi valtion obligaation vuotuinen tuotto. Tähän riskittömään tuottovaatimukseen



lisätään lainanantajan lisä omien liiketoiminnan kulujen kattamiseksi sekä riskilisiä, koska yritys on lainansaajana huomattavasti riskialttiimpi kuin esimerkiksi Suomen valtio. Kun nämä kaikki lasketaan yhteen, saadaan luoton keskikorko. Tähän keskikorkoon lisätään vielä omistajan riskipreemio, jolla tarkoitetaan sitä korvausta, jonka omistaja saa siitä, että hän sijoittaa omaa pääomaa riskialttiiseen liiketoimintaan. Näin päästään omistajan voitonjakovaatimukseen, joka on siis riskittömän sijoituksen ja riskin ottamisesta saatavan korvauksen summa. Kun sitten lasketaan tämän voitonjakovaatimuksen osuus omasta pääomasta, saadaan summa, johon yrityksen rahoitustuloksen tulisi riittää. (Salmi 2012, 223.)

### **3.2 Rahoitustuloksen riittävyyden laskeminen**

Kuten kuviossa 1 on esitetty, rahoitustuloksen riittävyyden laskemisessa lähdetään liikkeelle rahoitustuloksesta. Rahoitustulos saadaan, kun yrityksen nettotulokseen lisätään tilikauden poistot ja mahdolliset arvonalentumiset. (Salmi 2012, 218.) Seuraavaksi lasketaan rahoitustuloksen tarve. Se saadaan, kun lasketaan yhteen korollisten velkojen vuotuinen lyhennysvaatimus, vuotuinen korvausinvestointitarve sekä vuotuinen voitonjakovaatimus. Korollisten velkojen vuotuinen lyhennysvaatimus saadaan jakamalla korollisten velkojen määrä velkojen keskimääräisellä takaisinmaksuajalla. Vuotuinen korvausinvestointitarve taas saadaan, kun koneiden ja kaluston tasearvo jaetaan näiden jäljellä olevalla pitoaikaoletuksella. Vuotuinen voitonjakovaatimus saadaan, kun lasketaan omistajan kohtuullisen voitonjakovaatimuksen osuus omasta pääomasta. Kun nämä kaikki lasketaan yhteen, saadaan rahoitustuloksen vähimmäisvaatimus. Lopuksi tämä rahoitustulosvaatimus vähennetään rahoitustuloksesta, jolloin saadaan niin sanottu rahoitusreservi, kuten kuviosta 1 voi nähdä. Jos tämä rahoitusreservi on positiivinen, yrityksen rahoitustulos riittää vaatimuksiinsa, eli korollisten velkojen lyhennykseen, korvausinvestointeihin ja voitonjakoon. Jos taas rahoitusreservi on negatiivinen, rahoitustulos ei riitä näihin menoeriin. (Salmi 2012, 221–223.)



KUVIO 1. Rahoitustuloksen riittävyyden laskukaava (Salmi 2012, 224)

### 3.3 Rahoitustuloksen riittävyyden arviointi

Rahoitustuloksen riittävyyden arviointiin on olemassa joitakin kriteerejä, ja ne on esitetty lyhyesti taulukossa 2. Jos rahoitusreservi on suurempi kuin nolla, eli rahoitustulos riittää pitkäaikaisten lainojen lyhennykseen, korvausinvestointeihin ja voitonjakoon, ja sitä jää vielä reserviin, yrityksen tilannetta voidaan pitää hyvänä jopa erinomaisena. Tällöin yrityksellä jää varoja muun muassa toimintansa kehittämiseen ja uusien investointien tekemiseen. Se, millainen reservi on tarpeeksi suuri, riippuu toimialan kasvusta ja yrityksen tavoitteista. Yrityksen tilannetta voidaan pitää keskinkertaisena, jos rahoitustulos riittää pitkäaikaisten lainojen lyhennykseen, korvausinvestointeihin ja voitonjakoon, mutta reserviin ei jää mitään. (Salmi 2012, 225–226.) Tällöin yritys ei kykene kasvamaan ja kehittymään, ja jos kilpailijat kasvavat, se menettää markkinaosuuttaan (Helsingin yliopisto 2009).

Jos nettotulos on positiivinen, mutta reservi on negatiivinen, yrityksen tilanne on välttävä. Tällöin yrityksen tulos ei ole tarpeeksi voitollinen, jotta se pystyisi selviämään pitkäaikaisten lainojen lyhentämisestä, korvausinvestoinneista ja voitonjaosta. Yrityksen tilanne on kyseenalainen silloin, jos nettotulos on negatiivinen, mutta rahoitustulos on positiivinen. Tällaisessa tilanteessa yrityksen liiketoiminta on kannattamatonta. Lyhyellä aikavälillä se ei kuitenkaan ole välttämättä erityisen vaarallista, jos yrityksen omat pääomat kestävät

tappiot. Positiivinen rahoitustulos tarkoittaa sitä, että tuloslaskelma tuo kaikesta huolimatta rahaa yritykseen. Yritys on kriisissä, jos rahoitustulos on negatiivinen. Tällaisessa tilanteessa toiminta vie rahaa eikä tuo sitä. (Salmi 2012, 226.) Jos rahoitustulos on negatiivinen, yritys tarvitsee velkaa tai aikaisempia kassavaroja liiketoimintansa ylläpitoon (Helsingin yliopisto 2009).

TAULUKKO 2. Rahoitustuloksen riittävyyden arviointikriteeristö (Salmi 2012, 225–226)

Hyvä	Rahoitusreservi $> 0$
Keskinkertainen	Rahoitusreservi $= 0$
Välttävä	Nettotulos $> 0$ , rahoitusreservi $< 0$
Kyseenalainen	Nettotulos $< 0$ , rahoitustulos $> 0$
Kriisi	Rahoitustulos $< 0$

## 4 TUTKIMUS YRITYSTEN RIITTÄVÄSTÄ TULOKSESTA

Tutkin työssäni kymmenen suomalaisen pörssiyrityksen riittävää tulosta ja sitä, ovatko yritykset oikeasti kannattavia riittävän tuloksen viitekehyksessä. Pörssiyrityksistä viisi on nettotulosprosentin perusteella hyvin menestyviä ja viisi puolestaan huonosti menestyviä.

### 4.1 Kohdeyritysten valinta

Lähdin tutkittavien yritysten valinnassa liikkeelle suomalaisista pörssiyrityksistä. Rajasin yrityksistä pois pienet yritykset, sillä niiden volyymit ovat usein pieniä. Yritys määritellään pieneksi, jos sen palveluksessa on vähemmän kuin 50 työntekijää ja jonka vuosiliikevaihto tai taseen loppusumma on enintään 10 miljoonaa euroa (EUR-Lex 2003). Jäljelle jäivät siis suuret ja keskisuuret pörssiyritykset. Keskisuuressa yrityksessä on vähemmän kuin 250 työntekijää ja sen vuosiliikevaihto on enintään 50 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma enintään 43 miljoonaa euroa (EUR-Lex 2003). Suuri yritys taas on sellainen, joka ei täytä edellä mainittujen pienen ja keskisuuren yrityksen määritelmiä (Yritys Suomi 2014). Jätin yrityksistä pois myös kaikki rahoitus-toimialalla toimivat yritykset kuten pankit ja sijoitus-yhtiöt, sillä niiden toiminta on hieman erilaista.

Laskin seuraavaksi kaikkien jäljelle jääneiden yritysten vuoden 2013 nettotulosprosentin, jonka mukaan laitoin yritykset paremmuusjärjestykseen. Nettotulos kertoo yrityksen varsinaisen toiminnan tuloksen, ja se toimii usein voitonjakopäätösten pohjana. Nettotuloksessa ei ole mukana tuloslaskelman satunnaisia eriä eikä tilinpäätössiirtoja ja se lasketaan seuraavasti:  $\text{Nettotulos} = \text{liiketulos} \pm \text{rahoituserät} \pm \text{verot}$ . Nettotulosprosentti taas kertoo nettotuloksen osuuden liikevaihdosta ja se lasketaan seuraavasti:  $\text{Nettotulosprosentti} = 100 * \text{nettotulos} / \text{liikevaihto}$ . (Balance Consulting 2014 a.) Hain yritysten tilinpäätöksistä myös jokaiselle yritykselle vuoden 2013 omavaraisuusasteen sekä EPS-luvun, sillä ne ovat olennainen osa tutkimustani ja analyysiäni. Omavaraisuusaste on vakavaraisuuden tunnusluku, ja se mittaa vakavaraisuuden lisäksi yrityksen tappion sietokykyä sekä kykyä selviytyä sitoumuksista pitkällä tähtäimellä. Tunnusluku kertoo sen, kuinka suuri osuus yrityksen varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Omavaraisuusaste lasketaan seuraavasti:  $\text{Omavaraisuusaste} = 100 * \text{omat varat} / (\text{oikaistun taseen loppusumma} - \text{tehtyyn työhön})$

perustuvat ennakkomaksut). (Balance Consulting 2014 b.) EPS-luku eli osakekohtainen tulos kuuluu pörssitunnuslukuihin, ja se kertoo yrityksen tuloksen yhtä osaketta kohden. EPS-luku lasketaan seuraavasti: Osakekohtainen tulos (EPS) = Nettotulos ilman vähemmistöosuutta / osakkeiden osakeantioikaistu lukumäärä keskimäärin ilman omia osakkeita. (Balance Consulting 2014 c.)

Valitsin tutkittavat yritykset nettotulosprosentin perusteella. Yritys, jolla oli vuonna 2013 suurin nettotulosprosentti, oli Biotie Therapies Oyj. Seuraavat neljä parasta olivat TeliaSonera AB, Orion Oyj, Fortum Oyj sekä Nokian renkaat Oyj. Vastaavasti yritys, jolla oli vuonna 2013 pienin nettotulosprosentti, oli Talvivaaran kaivososakeyhtiö Oyj. Seuraavat neljä huonointa olivat Outokumpu Oyj, Munksjö Oyj, Ahlstrom Oyj sekä Pöyry Oyj. Nämä kymmenen yritystä valikoituivat siis tutkimuskohteikseni. Helsingin pörssissä listattuna oleva yritys SSAB olisi nettotulosprosentin mukaan kuulunut viiden huonoimman yrityksen joukkoon, mutta jätin sen pois, sillä se on ruotsalainen yritys, ja sen tilinpäätös oli englanninkielinen. Lisäksi kaikki tilinpäätöksen laskelmat oli esitetty ruotsin kruunussa.

Seuraavaan taulukkoon olen koonnut tutkimukseeni valitsemiä yritysten tunnuslukuja.

TAULUKKO 3. Yhteenveto kohdeyritysten tunnusluvuista

Yritys	Nettotulos-%	Omavaraisuusaste (%)	Tulos/osake (EPS)
Biotie Therapies Oyj	22,66	69,2	0,01
TeliaSonera AB	20,54	44,7	0,39
Orion Oyj	20,48	53,6	1,46
Fortum Oyj	19,73	43,7	1,36
Nokian Renkaat Oyj	18,67	67,6	1,39
Talvivaara Oyj	-1047,38	-46,1	-0,48
Outokumpu Oyj	-10,46	21,5	-0,48
Munksjö Oyj	-6,65	35,7	-2,0
Ahlstrom Oyj	-1,67	35,2	1,17
Pöyry Oyj	-1,20	32,3	0,06

## 4.2 Yrityskohtaiset laskelmat

Lääkkeitä kehittävän Biotie Therapies Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys vuonna 2013 on kuvattu alla olevassa taulukossa 4. Tilinpäätöksessä kaikki arvot oli esitetty tuhansissa euroissa, mutta muutin ne miljooniin euroihin, jotta kaikkien tutkimieni yritysten tulokset olisivat yhtenäiset. Tilikauden nettotuloksen hain Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 a). Poistot selvisivät tilinpäätöksen liitetiedoista. Kun laskin nämä yhteen, sain rahoitustuloksen, joka on yrityksellä positiivinen. Korollisten velkojen lyhennystarpeen määrittelyä varten yrityksen taseesta ja tilinpäätöksen liitetiedoista sain tiedot pitkäaikaisista rahoitusveloista. Lyhytaikaisia korollisia velkoja Biotie Therapies Oyj:llä ei vuonna 2013 ollut ollenkaan. Liitetiedoissa oli myös pitkäaikaisten velkojen takaisinmaksuohjelma, jonka perusteella arvioin lainojen keskimääräiseksi takaisinmaksuajaksi viisi vuotta. Kun jaoin korolliset velat takaisinmaksuajalla, sain velkojen vuosittaisen lyhennysvaatimuksen.

Vuotuisen korvausinvestoinnin sain, kun jaoin tilinpäätöksen liitetiedoista selvinneiden koneiden ja kaluston kirjanpitoarvon näiden keskimääräisellä pitoajalla. Keskimääräiseksi pitoajaksi arvioin varovaisesti kahdeksan vuotta, sillä liitetietojen mukaan koneiden ja kaluston taloudellinen vaikutusaika on 3–12 vuotta. Yrityksen oma pääoma selvisi suoraan taseesta. Voitonjakovaatimukseksi arvioin 10 %. Tämä arvio perustuu siihen, että Suomen valtion 10 vuoden velkakirjan riskittömän tuoton keskiarvo vuosina 2006–2013 oli noin 3,23 % (Soras 2013). Tähän riskittömään tuottoon lisäsin lainanantajan lisän omien liiketoiminnan kulujen kattamiseksi sekä riskilisän, jotka ovat arviossani yhteensä noin 3 %. Lopuksi lisäsin vielä riskipreemion, 4 %, ja pääsin voitonjakovaatimukseen, noin 10 %:iin. (Salmi 2012, 223.)

Kuten taulukosta 4 voi nähdä, Biotie Therapies Oyj:n rahoitustulos ei riitä rahoitustuloksen vaatimukseen, ja yrityksen rahoitusreservi onkin lähes kuusi miljoonaa euroa negatiivinen (TAULUKKO 4). Arviointikriteerien mukaan Biotie Therapies Oyj:n tilanne on välttävä. Yritys tekee voittoa, mutta liian vähän, jotta se riittäisi kaikkiin pakollisiin menoeriin. (TAULUKKO 2.)

TAULUKKO 4. Laskelma Biotie Therapies Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

<b>Biotie Therapies Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	6,28
Poistot ja arvonalentumiset	0,18
<b>Rahoitustulos</b>	<b>6,46</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	20,69
Takaisinmaksuaika	5
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>4,14</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	0,63
Pitoaikaoletus	8
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>0,079</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	80,80
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>8,08</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>12,30</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-5,84</b>

Teleoperaattorikonserni TeliaSonera Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys on esitetty taulukossa 5. Vuoden 2013 nettotulos selvisi Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 b). Poistot ja arvonalentumiset taas sain tilinpäätöksen liitetiedoista. Nämä, samoin kuin kaikki muutkin tilinpäätöksessä esitetyt luvut, jouduin muuttamaan euroihin, sillä tilinpäätös oli laadittu ruotsin kruunuissa. Tilinpäätöspäivän valuuttakurssin sain Suomen Pankin Internet-sivuilta (Suomen pankki 2014 b). Korolliset velat sisältävät sekä lyhytaikaisia että pitkäaikaisia velkoja, ja niiden keskimääräinen takaisinmaksuaika selvisi suoraan taseen liitetiedoista. Liitetiedoissa sanotaan, että ”tilanteessa 31.12.2013 TeliaSonera AB:n lainojen keskimääräinen takaisinmaksuaika oli noin 8,2 vuotta” (TeliaSonera AB 2014). Pyöristin tämän vielä ylöspäin yhdeksään vuoteen.

TeliaSonera AB:n koneiden ja kaluston arvo vuoden 2013 lopussa oli taseen liitetietojen mukaan 305,67 miljoonaa euroa (TeliaSonera AB 2014.) Uskoisin, että yrityksellä ei ole juurikaan suuria teollisuuskoneita tai muita massiivisia laitteita. Ajattelisin myös, että yrityksen koneet ja laitteet eivät ole äärimmäisen pitkäikäisiä. Siksi arvion niiden jäljellä olevaksi pitoajaksi varovasti 8 vuotta. Oman pääoman määrä selvisi yrityksen vuoden 2013 tilinpäätöksestä. Vuotuisena voitonjakovaatimuksena käytin 10 %, samoin perustein kuin edellisen Biotie Therapies Oyj:n tapauksessa. Kuten taulukosta 5 voi nähdä, TeliaSonera AB:n rahoitusreservi on positiivinen, mikä tarkoittaa sitä, että yrityksen rahoitustulos riittää niin velkojen lyhennykseen, korvausinvestointeihin kuin voitonjakoon. Rahoitusreservillä mitattuna yrityksen tilanne on hyvä (TAULUKKO 2).

TAULUKKO 5. Laskelma TeliaSonera AB:n rahoitustuloksen riittävydestä

<b>TeliaSonera AB:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	2 415,02
Poistot ja arvonalentumiset	1 717,44
<b>Rahoitustulos</b>	<b>4 132,46</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	9 809,12
Takaisinmaksuaika	9
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>1 089,90</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	305,67
Pitoaikaoletus	8
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>38,21</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	12 747,80
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>1 274,78</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>2 402,89</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>1 729,57</b>



Lääketeollisuusyhtiö Orion Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys vuonna 2013 on esitetty taulukossa 6. Yrityksen nettotuloksen sain Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 c). Orion Oyj:ssä oli vuonna 2013 kirjattu arvonalentumisia, joten otin ne mukaan rahoitustulokseen. Korolliset velat selvisivät suoraan tilinpäätöksen liitetiedoista, ja ne sisältävät niin lyhyt- kuin pitkäaikaisia velkoja. Velkojen takaisinmaksuaika selvisi myös tilinpäätöksestä. Liitetietojen mukaan korollisten velkojen, rahoitusleasingvelat pois lukien, keskimaturiteetti on 4 vuotta ja 4 kuukautta. Myös kaikki rahoitusleasingvelat erääntyvät liitetietojen mukaan seuraavan viiden vuoden kuluessa, joten arvion velkojen takaisinmaksuajaksi kohtuullisesti 5 vuotta. (Orion Oyj 2014.)

Koneiden ja kaluston kirjanpitoarvon sain selville tilinpäätöksen liitetiedoista. Sieltä selvisi myös se, että yrityksen koneet ja kalusto koostuvat pääasiassa tuotannon, tutkimuksen ja kehityksen koneista ja laitteista. Nämä ovat todennäköisesti suhteellisen pitkäikäisiä laitteita, joten arvioin niiden jäljellä olevaksi pitoajaksi varovaisesti 10 vuotta. Oman pääoman voitonjakovaatimukseksi arvion 10 %, samoin perustein kuin Biotie Therapies Oyj:n tapauksessa. Kuten taulukosta 6 voi nähdä, Orion Oyj:n rahoitustulos on riittävän suuri, ja yrityksellä jää reserviä yli 130 miljoonaa euroa (TAULUKKO 6). Yrityksen tilannetta voidaan siis pitää hyvänä (TAULUKKO 2).

TAULUKKO 6. Laskelma Orion Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

Orion Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)	
Nettotulos	206,20
Poistot ja arvonalentumiset	38,50
<b>Rahoitustulos</b>	<b>244,70</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	257,80
Takaisinmaksuaika	5
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>51,56</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	92,40
Pitoaikaoletus	10

(jatkuu)

TAULUKKO 6. (jatkuu)

<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>9,24</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	513,90
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>51,39</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>112,19</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>132,51</b>

Energiayhtiö Fortum Oyj:n laskelma riittävästä tuloksesta on esitetty alla olevassa taulukossa 7. Vuoden 2013 nettotulos selvisi Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 d). Tilinpäätöksen liitetiedoissa oli tiedot yrityksen korollisista veloista ja sieltä löytyi myös taulukko kyseisten velkojen erääntymisajoista. Sen mukaan seuraavan viiden vuoden kuluessa lainoja erääntyy yhteensä 5 362 miljoonaa euroa ja loput 3 756 miljoonaa euroa erääntyy tämän jälkeen. Tämän perusteella arvioin lainojen keskimääräiseksi takaisinmaksuajaksi kohtuullisesti kahdeksan vuotta. (Fortum Oyj 2014.)

Fortum Oyj:n koneiden ja kaluston kirjanpitoarvo vuoden 2013 lopussa selvisi tilinpäätöksen liitetiedoista. Liitetietojen mukaan koneet ja kalusto sisältävät muun muassa erilaisten voimalaitosten sekä sähköasemien koneita, ja olettaisin näiden olevan hyvinkin pitkäikäisiä. Näin ollen arvioin koneiden ja laitteiden jäljellä olevaksi pitoajaksi 12 vuotta. Oma pääoma vuonna 2013 oli taseen mukaan 10 662 miljoonaa euroa, ja voitonjakovaatimukseksi arvioin 10 %, samoin perustein kuin edellä mainitun Biotie Therapies Oyj:n tapauksessa. (Fortum Oyj 2014.) Alla olevan laskelman mukaan Fortum Oyj:n tulos ei ole riittävä, ja sen rahoitusreservi on pitkästi pakkasen puolella (TAULUKKO 7). Koska yrityksen nettotulos on, negatiivisesta rahoitustuloksesta huolimatta, kuitenkin positiivinen, voidaan yrityksen tilannetta pitää välttävänä (TAULUKKO 2).

TAULUKKO 7. Laskelma Fortum Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

<b>Fortum Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	1 195,00
Poistot ja arvonalentumiset	740,00
<b>Rahoitustulos</b>	<b>1 935,00</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	9 118,00
Takaisinmaksuaika	8
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>1 139,75</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	8 021,00
Pitoaikaoletus	12
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>668,42</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	10 662,00
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>1066,20</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>2 874,37</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-939,37</b>

Rengasvalmistaja Nokian Renkaat Oyj:n laskelma rahoitustuloksen riittävydestä on esitetty taulukossa 8. Yrityksen vuoden 2013 nettotulos selvisi Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 e). Arvonalentumisia ei Nokian Renkaat Oyj:llä vuonna 2013 ollut kirjattu, mutta poistoja tehtiin tilinpäätöksen liitetietojen mukaan normaaliin tapaan. Korolliset velat sisältävät sekä pitkäaikaisia että lyhtyaikaisia rahoituslaitoslainoja, vaihtovelkakirjalainoja, joukkovelkakirjalainoja ja rahoitusleasingvelkoja. Liitetietojen mukaan kaikki nämä korolliset velat erääntyvät vuodesta 2013 seuraavien neljän vuoden aikana. Arvion tämän perusteella velkojen takaisinmaksuajaksi realistisesti 4 vuotta. (Nokian Renkaat Oyj 2014.)

Nokian Renkaat Oyj:n koneiden ja kaluston kirjanpitoarvo vuoden 2013 lopussa oli tilinpäätöksen mukaan 341,6 miljoonaa euroa. Arvioin näiden koneiden ja kaluston jäljellä olevaksi pitoajaksi olevan varovaisesti 10 vuotta. Uskoisin koneiden liittyvän renkaiden valmistukseen ja olevan todennäköisesti suhteellisen pitkäikäisiä. Yritys itse on tilinpäätöksen mukaan arvioinut koneiden ja kaluston taloudelliseksi pitoajaksi 4–20 vuotta. Tämä tukee oletustani 10 vuoden jäljellä olevasta pitoajasta. Nokian Renkaat Oyj:n oma pääoma vuonna 2013 selvisi taseesta ja voitonjakovaatimukseksi arvioin edelleen 10 %, kuten aikaisempien yritystenkin kohdalla. (Nokian Renkaat Oyj 2014.) Kuten taulukosta 8 näkee, Nokian Renkaat Oyj:n rahoitusreservi on positiivinen, mikä tarkoittaa sitä, että yrityksen rahoitustulos riittää niin velkojen lyhennykseen, korvausinvestointeihin kuin voitonjakoon (TAULUKKO 8). Yrityksellä menee siis tämän perusteella hyvin (TAULUKKO 2).

TAULUKKO 8. Laskelma Nokian Renkaat Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

<b>Nokian Renkaat Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	284,00
Poistot ja arvonalentumiset	93,50
<b>Rahoitustulos</b>	<b>377,50</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	368,20
Takaisinmaksuaika	4
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>92,05</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	341,6,0
Pitoaikaoletus	10
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>34,16</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	1 392,80
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>139,28</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>265,49</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>112,01</b>

Nettitulosprosentilla mitattuna huonoimman yrityksen Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys on esitetty alla olevassa taulukossa 9. Tilinpäätöksessä kaikki arvot oli esitetty tuhansissa euroissa, mutta muutin ne miljooniin euroihin, jotta vertailu tutkimukseni muiden yritysten kanssa olisi helpompaa. Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista ei selvinnyt Talvivaara Oyj:n vuoden 2013 nettotulosta, joten otin sen tässä tapauksessa yrityksen tilinpäätöksestä. En havainnut tilinpäätöstietojen perusteella oikeaus tarvetta, joten nettotulos on sama kuin tilikauden tulos. Poistoja kirjattiin tilinpäätöksen tietojen mukaan reilut 53 miljoonaa euroa. Lisäksi yritys kirjasi vuonna 2013 huomattavan määrän arvonalentumisia, yhteensä lähes 600 miljoonaa euroa. Korolliset velat sisältävät niin lyhytaikaisia kuin pitkäaikaisia velkoja, ja niiden keskimääräiseksi takaisinmaksuajaksi arvioin 5 vuotta. Arvioni perustuu tilinpäätöksessä annettuihin tietoihin velkojen takaisinmaksuajoista. Talvivaara Oyj:n velkojen määrä ja takaisinmaksuaikataulu tulee todennäköisesti kuitenkin muuttumaan, sillä yritys hakeutui vuoden 2013 loppupuolella yrityssaneeraukseen ja kaikki yrityksen lainat rahoitusleasingvelkoja lukuun ottamatta ovat saneerausvelkoja, joita tullaan mahdollisesti järjestelemään osana saneerausohjelmaa. (Talvivaara Oyj 2014.)

Koneiden ja kalusto kirjanpitoarvo selvisi tilinpäätöksen liitetiedoista. Arvelisin näiden kaivosteollisuuden koneiden ja laitteiden olevan suhteellisen pitkäikäisiä, joten arvioin niiden jäljellä olevaksi pitoajaksi 12 vuotta. Talvivaaran oma pääoma vuonna 2013 oli taseen mukaan lähes 300 miljoonaa euroa miinuksella (Talvivaara Oyj 2014). Negatiiviselle pääomalle ei voida odottaa tuottoa, joten omistajien voitonjakovaatimus on tässä tapauksessa nolla. Sijoittajien kannalta tällainen tilanne on tietenkin äärimmäisen huono, jos he eivät saa sijoitukselleen tuottoa. Kuten taulukosta 9 voi nähdä, Talvivaaran rahoitustulos on pitkästi negatiivinen, mitä ei mielestäni voi pitää yllätyksenä yrityssaneeraukseen hakeutumisen ja muiden yritystä kohdanneiden ongelmien jälkeen (TAULUKKO 9). Koska myös yrityksen nettotulos ja rahoitustulos ovat negatiivisia, voidaan Talvivaara Oyj:n sanoa olevan kriisissä (TAULUKKO 2).

TAULUKKO 9. Laskelma Talvivaara Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

<b>Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	-812,48
Poistot ja arvonalentumiset	646,18
<b>Rahoitustulos</b>	<b>-166,30</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	554,60
Takaisinmaksuaika	5
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>110,92</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	113,66
Pitoaikaoletus	12
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>9,47</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	-287,46
Voitonjakovaatimus	0
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>0</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>120,39</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-286,69</b>

Metalliteollisuusyhtiö Outokumpu Oyj:n laskelma rahoitustuloksen riittävydestä on esitetty taulukossa 10. Nettotuloksen sain Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 f). Poistoja yrityksessä kirjattiin vuonna 2013 tilinpäätöksen liitetietojen mukaan 332 miljoonaa euroa ja arvonalentumisia 14 miljoonaa euroa (Outokumpu Oyj 2014). Kuten taulukosta 8 voi nähdä, yrityksen rahoitustulos, samoin kuin nettotulos, on negatiivinen. Jo näiden perusteella voidaan sanoa, että Outokumpu Oyj:n tilanne ei ole hyvä. Aiemmin esitettyjen arviointikriteerien perusteella yritys on kriisissä (TAULUKKO 2). Se nimittäin vie enemmän rahaa kuin tuo sitä ja näin ollen joutuu rahoittamaan toimintaansa velkarahalla tai aikaisemmilla kassavaroilla.

Outokumpu Oyj:n korolliset velat sisältävät muun muassa pitkäaikaisia ja lyhytaikaisia lainoja rahoituslaitoksilta, joukkovelkakirjalainoja, eläkelainoja ja rahoitusleasingvelkoja. Velkojen takaisinmaksuajaksi arvioin 8 vuotta. Arvioni perustuu tilinpäätöksen liitetiedoissa olleisiin tietoihin lainojen takaisinmaksuajoista sekä tietoon siitä, että yritys on ryhtynyt toimenpiteisiin taseensa vahvistamiseksi. Näihin toimenpiteisiin sisältyy muun muassa laina-aikojen pidentäminen. Outokumpu Oyj:n koneiden ja kaluston kirjanpitoarvo vuoden 2013 lopussa oli liitetietojen mukaan 2 139 miljoonaa euroa. Nämä koneet ja laitteet sisältävät luultavasti runsaasti raskaita teollisuuden koneita, joiden voi olettaa olevan aika pitkäikäisiä. Tämän perusteella arvioin niiden jäljellä olevaksi pitoajaksi varovasti 12 vuotta. (Outokumpu Oyj 2014.)

Outokumpu Oyj:n oma pääoma selvisi taseesta ja voitonjakovaatimukseksi arvioin 10 %, kuten edellistenkin yritysten kohdalla. Kuten taulukosta 10 voi nähdä, yrityksen rahoitustulos ei riitä rahoitustuloksen vaatimukseen ja näin ollen rahoitusreservi on yli 1 200 miljoonaa euroa negatiivinen (TAULUKKO 10). Negatiivinen rahoitusreservi tukee nettotuloksen ja rahoitustuloksen perusteella tekemääni arviota yrityksen tilanteesta.

TALUKKO 10. Laskelma Outokumpu Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

Outokumpu Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)	
Nettotulos	-706,00
Poistot ja arvonalentumiset	346,00
<b>Rahoitustulos</b>	<b>-360,00</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	4 163,00
Takaisinmaksuaika	8
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>520,38</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	2 139,00
Pitoaikaoletus	12
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>178,25</b>

(jatkuu)

## TAULUKKO 10. (jatkuu)

<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	1 891,00
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>189,10</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>887,73</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-1 247,73</b>

Erikoispapereista valmistava Munksjö Oyj:n rahoitustuloksen riittävyyttä kuvaava laskelma on esitetty taulukossa 12. Munksjö Oyj:n tapauksessa en voinut luottaa Kauppalehden tietoihin yrityksen nettotuloksesta, sillä Kauppalehden antamat tiedot olivat useiden lukujen kohdalla virheelliset tilinpäätökseen verrattuna. Otin Munksjö Oyj:n nettotuloksen näin ollen yrityksen tuloslaskelmasta, ja se on sama kuin tilikauden tulos. Korolliset velat sisältävät niin lyhyt- kuin pitkäaikaisia velkoja, ja niiden määrä selvisi suoraan tilinpäätöksen liitetiedoista. Liitetiedoista selvisi myös korollisten velkojen takaisinmaksuohjelma, jonka mukaan suurin osa veloista tulee maksuun 1–5 vuoden kuluessa tilinpäätöspäivästä. Tämän perusteella arvioin velkojen keskimääräiseksi takaisinmaksuajaksi kohtuullisesti 5 vuotta. Koneiden ja kaluston kirjanpitoarvo vuoden 2013 lopussa oli liitetietojen mukaan 341,8 miljoonaa euroa. Niiden taloudelliseksi pitoajaksi yritys määrittelee tilinpäätöksessä 10–30 vuotta. Itse arvioin koneiden ja laitteiden jäljellä olevaksi pitoajaksi tämän perusteella varovasti 12 vuotta. Omaa pääomaa Munksjö Oyj:llä oli vuonna 2013 taseen mukaan yhteensä 423,8 miljoonaa euroa, ja tämän voitonjakovaatimuksena käytin edelleen 10 %, samalla perusteella kuin edellisissäkin laskelmissa. (Munksjö Oyj 2014.)

Kuten alla olevasta taulukostakin voi nähdä, Munksjö Oyj:n sekä nettotulos, rahoitustulos että rahoitusreservi on negatiivinen (TAULUKKO 12). Näiden perusteella voidaan päätellä, että yrityksellä ei mene erityisen hyvin. Edellä esitettyjen arviointikriteerien mukaan yritys on jopa kriisissä, sillä sen toiminta vie rahaa eikä tuo sitä. (TAULUKKO 2.)



TAULUKKO 11. Laskelma Munksjö Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

<b>Munksjö Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	-57,40
Poistot ja arvonalentumiset	39,30
<b>Rahoitustulos</b>	<b>-18,10</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	313,50
Takaisinmaksuaika	5
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>62,70</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	341,80
Pitoaikaoletus	12
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>28,48</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	423,80
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>42,38</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>133,56</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-151,66</b>

Kuitumateriaaleja valmistavan yrityksen Ahlstrom Oyj:n vuoden 2013 rahoitustuloksen riittävyys on esitetty alla olevassa taulukossa 11. Yrityksen nettotulos Kauppalehden yrityskohtaisten tulostietojen mukaan vuonna 2013 oli -16,9 miljoonaa euroa (Kauppalehti 2014 g). Negatiivisesta nettotuloksesta huolimatta yrityksen rahoitustulos oli kuitenkin positiivinen, sillä yrityksessä kirjattiin poistoja tilinpäätöksen liitetietojen mukaan yhteensä 51,3 miljoonaa euroa ja arvonalentumisia 59 miljoonaa euroa (Ahlstrom Oyj 2014). Tällainen tilanne on hieman kyseenalainen, sillä tappiollinen tulos kertoo kannattamattomasta liiketoiminnasta. Positiivinen rahoitustulos kertoo kuitenkin sen, että tuloslaskelma tuo yritykseen rahaa. (Salmi 2012, 226.) Korolliset velat sisältävät niin lyhyt- kuin pitkäaikaisia velkoja, ja niiden keskimääräiseksi takaisinmaksuajaksi arvioin 5 vuotta. Liitetiedoissa esitetyn lainojen takaisinmaksutaulukon mukaan kaikki yrityksen korolliset velat eräänty-

vät seuraavan viiden vuoden kuluessa, ja sen perusteella määrittelin kohtuullisen takaisinmaksuajan. (Ahlstrom Oyj 2014.)

Ahlstrom Oyj:n koneiden ja kaluston arvo selvisi tilinpäätöksen liitetiedoista. Yritys arvioi koneiden ja kaluston taloudelliseksi pitoajaksi 3–20 vuotta ja sen perusteella tein oman arvioni jäljellä olevasta pitoajasta, 10 vuodesta. Omaa pääomaa Ahlstrom Oyj:llä oli taseen mukaan vuonna 2013 yhteensä 341,4 miljoonaa euroa, ja sen voitonjakovaatimuksena käytin edelleen 10 %, samoin perustein kuin Biotie Therapies Oyj:n tapauksessa. (Ahlstrom Oyj 2014.) Positiivisesta rahoitustuloksesta huolimatta tulos ei riitä kaikkiin velkojen lyhennyksiin, korvausinvestointeihin ja voitonjakoon, ja rahoitusreservi on vajaa 30 miljoonaa euroa miinuksella (TAULUKKO 11).

TAULUKKO 12. Laskelma Ahlstrom Oyj:n rahoitustuloksen riittävyydestä

<b>Ahlstrom Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)</b>	
Nettotulos	-16,90
Poistot ja arvonalentumiset	110,40
<b>Rahoitustulos</b>	<b>93,50</b>
Rahoitustuloksen tarve:	
<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	330,50
Takaisinmaksuaika	5
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>66,10</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Koneet ja kalusto	213,50
Pitoaikaoletus	10
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>21,35</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	341,40
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>34,14</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>121,59</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-28,09</b>

Konsultointi- ja suunnitteluyhtiö Pöyry Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys on esitetty taulukossa 13. Yrityksen vuoden 2013 nettotuloksen sain Kauppalehden yrityskohtaisista tulostiedoista (Kauppalehti 2014 h). Poistojen ja arvonalentumisten määrä taas selvisi tuloslaskelmasta. Taseen ja taseen liitetietojen mukaan Pöyry Oyj:llä oli korollisia pitkä- ja lyhytaikaisia velkoja vuonna 2013 yhteensä 106,9 miljoonaa euroa. Liitetietojen maturiteettianalyysistä selvisi, että kaikki nämä velat tulevat maksuun seuraavan viiden vuoden kuluessa. Tämän perusteella arvioin keskimääräiseksi takaisinmaksuajaksi kohtuullisesti viisi vuotta. (Pöyry Oyj 2014.)

Pöyry Oyj:n koneiden ja kaluston kirjanpitoarvo vuoden 2013 lopussa oli taseen liitetietojen mukaan 10,60 miljoonaa euroa. Kuten tämä kirjanpitoarvokin kertoo, yrityksessä ei ole kovin paljon koneita ja muuta kalustoa. Voisi olettaa, että suunnittelu- ja konsultointiyrityksessä nämä koneet ja laitteet eivät ole myöskään kovin suuria ja pitkäikäisiä. Tätä oletusta tukee myös yrityksen arvio koneiden ja kaluston taloudellisesta vaikutusajaksi, joka on 3–8 vuotta. Näiden perusteella arvioin Pöyry Oyj:n koneiden ja kaluston jäljellä olevaksi pitoajaksi kuusi vuotta. Oma pääoman voitonjakovaatimukseksi arvioin 10 %, samoin perustein kuin edellistenkin yritysten kohdalla. (Pöyry Oyj 2014.)

Pöyry Oyj:n nettotulos, kuten taulukosta 13 voim nähdä, on negatiivinen. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen liiketoiminta on kannattamatonta. Negatiivisesta nettotuloksesta huolimatta yrityksen rahoitustulos on positiivinen, mikä kertoo siitä, että tuloslaskelma kuitenkin tuo rahaa yritykseen. Rahoitustulos ei kuitenkaan riitä kaikkiin sen vaatimuksiin, ja rahoitusreservin jää näin ollen jonkin verran miinuksien puolelle. (TAULUKKO13.) Yrityksen voidaan tämän perusteella sanoa olevan erittäin huonossa tilanteessa (TAULUKKO 2).

TAULUKKO 13. Laskelma Pöyry Oyj:n rahoitustuloksen riittävydestä

Pöyry Oyj:n rahoitustuloksen riittävyys (milj. €)	
Nettotulos	-7,80
Poistot ja arvonalentumiset	14,30
<b>Rahoitustulos</b>	<b>6,50</b>
Rahoitustuloksen tarve:	

(jatkuu)

TAULUKKO 13. (jatkuu)

<b>1. Korollisten velkojen lyhennys</b>	
Korolliset velat yhteensä	106,90
Takaisinmaksuaika	5
<b>Vuotuinen lyhennysvaatimus</b>	<b>21,38</b>
<b>2. Korvausinvestoinnit</b>	
Rakennukset sekä koneet ja kalusto	10,60
Pitoaikaoletus	6
<b>Vuotuinen korvausinvestointitarve</b>	<b>1,77</b>
<b>3. Voitonjako</b>	
Oma pääoma	132,50
Voitonjakovaatimus	10
<b>Vuotuinen voitonjakovaatimus</b>	<b>13,25</b>
<b>Rahoitustulosvaatimus vähintään</b>	<b>36,40</b>
<b>Rahoitusreservi</b>	<b>-29,90</b>

Seuraavaan taulukkoon on koottu tulokset kaikista tutkimistani pörssiyrityksistä.

TAULUKKO 14. Yhteenvedo tutkimustuloksista

Yritys	Nettotulos- %	Omavarai- suusaste (%)	Tulos/osake (EPS) (€)	Rahoitusreservi (milj. €)
Biotie Therapies Oyj	22,66	69,2	0,01	-5,84
TeliaSonera AB	20,54	44,7	0,39	1 729,57
Orion Oyj	20,48	53,6	1,46	132,51
Fortum Oyj	19,73	43,7	1,36	-939,37
Nokian Renkaat Oyj	18,67	67,6	1,39	112,01
Talvivaara Oyj	-1047,38	-46,1	-0,48	-286,69
Outokumpu Oyj	-10,46	21,5	-0,48	-1 247,73
Munksjö Oyj	-6,65	35,7	-2,0	-151,66
Ahlstrom Oyj	-1,67	35,2	1,17	-28,09
Pöyry Oyj	-1,20	32,3	0,06	-29,90

## 5 TUTKIMUSTULOKSET JA ANALYSOINTI

Tutkimuksessani selvitin sitä, ovatko suomalaisten pörssiyritysten tulokset riittäviä, eli ovatko yritykset oikeasti kannattavia riittävän tuloksen viitekehyksessä. Tutkimustani varten valitsin nettotulosprosentin perusteella viisi parasta ja viisi huonointa suomalaista pörssiyritystä. Ainakin näiden yritysten perusteella voidaan sanoa, että suomalaisten pörssiyritysten tulokset eivät ole aina riittäviä eivätkä kaikki yritykset ole oikeasti kannattavia riittävän tuloksen viitekehyksessä. Tutkimistani kymmenestä yrityksestä ainoastaan kolmen yrityksen rahoitusreservi vuonna 2013 oli positiivinen (TAULUKKO 14). Positiivinen rahoitusreservi tarkoittaa siis sitä, että yrityksen rahoitustulos riittää lainojen lyhennyksiin, korvausinvestointeihin ja voitonjakoon, ja sitä jää vielä reserviin. Näiden kolmen yrityksen kohdalla tilannetta voidaan pitää hyvänä. Loppujen seitsemän yrityksen tilanne sitä vastoin on paljon huonompi. Täytyy toki ottaa huomioon se, että näistä seitsemästä yrityksestä, joiden rahoitustulos ei ollut riittävä, viiden yrityksen nettotulos ja nettotulosprosenttikin oli vuonna 2013 negatiivinen, mitä jo sinänsä voi pitää hälyttävänä merkinä yrityksen taloudellisesta tilanteesta (TAULUKOT 9–14).

Syventääkseni analyysiä pörssiyritysten riittävästä tuloksesta, pohdin saamiani tuloksia seuraavaksi kolmen tutkimuskysymyksen avulla. Ensimmäinen kysymys liittyy yritysten kannattavuuteen ja nettotulosprosenttiin. Mietin sitä, onko yrityksen hyvä ja kannattava tulos automaattisesti riittävä, ja toisaalta, onko huono ja kannattamaton tulos automaattisesti riittämätön. Koska valitsin tutkimuskohteeni nettotulosprosentin perusteella, voidaan sanoa, että viiden parhaan tutkimuksessani mukana olleen yrityksen tulos on hyvä ja kannattava, kun taas viiden huonoimman yrityksen tulos on huono ja kannattamaton. Negatiivinen nettotulos ja nettotulosprosentti kertovat jo suoraan kannattamattomasta liiketoiminnasta eikä sitä voida missään tapauksessa pitää hyvänä.

Nettotulosprosentin mukaan paras suomalainen pörssiyritys vuonna 2013 oli Biotie Therapies Oyj, jonka nettotulosprosentti oli 22,66 % (TAULUKKO 3). Nettotulosprosentti on yksi kannattavuuden tunnusluvuista, joten tämänkin perusteella voidaan sanoa, että yrityksen tulos on hyvä ja kannattava. Yllättävää kuitenkin on, että hyvästä nettotulosprosentista huolimatta, Biotie Therapies Oyj:n tulos ei ollut riittävä. Yrityksen rahoitusreservi oli yhteensä 5,84 miljoonaa euroa negatiivinen (TAULUKKO 4). Jo tämän perusteella voidaan

sanoa, ettei hyvä ja kannattava tulos tarkoita automaattisesti sitä, että tulos olisi myös riittävä. Tätä johtopäätöstä tukee myös Fortum Oyj:n riittävän tuloksen laskelma. Fortum Oyj:n nettotulosprosentti vuonna 2013 oli suomalaisista pörssiyrityksistä neljänneksi paras, 19,73 % (TAULUKKO 3). Kuitenkaan yrityksen tulos ei ollut riittävä, vaan rahoitusreservi jäi yhteensä 939,37 miljoonaa euroa miinuksen puolelle (TAULUKKO 7).

Fortum Oyj:n rahoitusreserviin verrattuna Biotie Therapies Oyj:n rahoitusreservi oli hyvin vähän negatiivinen eikä yrityksen tilanne ole mielestäni äärimmäisen huolestuttava. Esimerkiksi yrityksen toimitusjohtaja Timo Veromaa korosti tilinpäätöksessä julkaistussa kirjoituksessaan sitä, miten vuosi 2013 oli Biotie Therapies Oyj:lle erittäin menestyksellinen (Biotie Therapies Oyj 2014). Biotie Therapies Oyj vaikuttaisi olevan volyymiltaan vielä suhteellisen pieni toimija. Esimerkiksi yrityksen liikevaihto vuonna 2013 oli 27,7 miljoonaa euroa (Biotie Therapies Oyj 2014). Samana vuonna esimerkiksi Fortum Oyj:n liikevaihto taas oli 6 056 miljoonaa euroa (Fortum Oyj 2014). Pieni volyymi saattaa osaltaan selittää sitä, miksi Biotie Therapies Oyj:n tulos, hyvästä nettotulosprosentista huolimatta, ei ollut riittävä.

Fortum Oyj:n negatiivista rahoitusreserviä ei sen sijaan voi selittää vähäisellä volyymilla. Yritys on hyvin suuri toimija energia-alan markkinoilla. Muihin tutkimiini yrityksiin verrattuna sillä oli kuitenkin vuonna 2013 suhteellisen suuri korollisten velkojen määrä, yhteensä 9 118 miljoonaa euroa (TAULUKKO 7). Ainoastaan TeliaSonera AB:lla korollisia velkoja oli vuonna 2013 enemmän kuin Fortum Oyj:llä. Muilla kahdeksalla yrityksellä niiden määrä oli yli puolet pienempi. Myös omaa pääomaa Fortum Oyj:llä oli vuoden 2013 lopussa erittäin paljon, yhteensä 10 662 miljoonaa euroa (TAULUKKO 7). Näin ollen myös yrityksen lainojen lyhennysvaatimus ja voitonjakovaatimus olivat hyvin suuria. Vaikka Fortum Oyj pärjäsi nettotulosprosentilla mitattuna yritysten välisessä vertailussa hyvin, sen tulos ei kuitenkaan ollut riittävän suuri, jotta se olisi kattanut kaikki sille asetetut vaatimukset. Yritys itse piti vuonna 2013 haastavassa toimintaympäristössä tehtyä tulosta tyydyttävänä (Fortum Oyj 2014).

Tutkimieni kolmen muun, nettotulosprosentiltaan hyvän, yrityksen rahoitustulos oli vuonna 2013 riittävä. Niin TeliaSonera AB:n, Orion Oyj:n kuin Nokian Renkaat Oyj:n rahoitusreservit olivat kaikilla positiiviset. Esimerkiksi TeliaSonera AB:n reserviin jäi huikeasti yli 1 700 miljoonaa euroa ja Nokian Renkaat Oyj:lläkin yli 110 miljoonaa euroa (TAULUK-

KO 14). Kuitenkin kuten olen jo aiemmin todennut, se millainen on tarpeeksi suuri rahoitusreservi, riippuu toimialan kasvusta ja yrityksen tavoitteista. Vaikka näillä kolmella yrityksellä rahoitustulos oli riittävä, en pidä sitä kuitenkaan tarpeeksi hyvänä perusteena sille johtopäätökselle, että hyvä tulos olisi aina myös riittävä. En usko, että Biotie Therapies Oyj ja Fortum Oyj ovat ainoastaan niitä poikkeustapauksia, jotka vahvistavat säännön, vaan luulen, että tällaisia yrityksiä on enemmänkin tutkimukseni ulkopuolelle jääneissä pörssiyrityksissä. Kuten Fortum Oyj:n tapauksessa nähtiin, rahoitustuloksen riittävyys ei riipu pelkästään hyvästä nettotuloksesta, vaan siihen vaikuttaa erittäin paljon myös esimerkiksi yrityksen velkarakenne. Tämänkin perusteella voisi sanoa, että kannattava tulos ei automaattisesti ole riittävä.

Siinä missä kannattava tulos ei välttämättä ole aina riittävä, kannattamattoman tuloksen riittämättömyyden kohdalla tilanne on ainakin tutkimukseni mukaan toinen. Näyttäisi nimittäin siltä, että kaikkien viiden tutkimuksessani mukana olleen, nettotulosprosenttiltaan huonon, yrityksen tulos oli vuonna 2013 riittämätön. Niin Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n, Outokumpu Oyj:n, Munksjö Oyj:n, Ahlstrom Oyj:n kuin Pöyry Oyj:n rahoitusreservi oli kaikilla negatiivinen (TAULUKKO 14). Esimerkiksi Outokumpu Oyj:llä rahoitusreservi oli vuonna 2013 yli 1 200 miljoonaa euroa negatiivinen ja Munksjö Oyj:llä reilut 150 miljoonaa euroa negatiivinen (TAULUKKO 14). Toisaalta tämä tulos on hyvinkin ymmärrettävä, sillä myös kaikkien näiden yritysten nettotulos oli negatiivinen. Yrityksessä pitäisi silloin olla kirjattu todella paljon poistoja ja arvonalentumisia, jotta rahoitustulos nousisi ensinnäkin positiiviseksi ja toiseksi niin suureksi, että se riittäisi lainojen lyhennyksiin, korvausinvestointeihin ja voitonjakoon.

Mielestäni huono ja kannattamaton tulos tarkoittaa siis mitä todennäköisimmin sitä, että yrityksen rahoitustulos on riittämätön. Tätä näkemystä tukee myös tutkimukseni. Vaikka nettotulos ei olisikaan negatiivinen, ei se muuta juuri tilannetta. Vaikka yrityksellä menisi huonosti, liiketoiminta ei pyörisi tehokkaasti ja tulos jäisi huonoksi, vaikkakin positiiviseksi, ei se tarkoita sitä, etteikö yrityksellä olisi korollista velkaa, kuluvaan käyttöomaisuutta ja omaa pääomaa. Jos ja kun näitä yrityksellä on, on sillä silloin myös rahoitustuloksen vaatimuksia. Huono tulos ei kuitenkaan todennäköisesti riitä kattamaan näitä vaatimuksia ja näin ollen rahoitusreservi jää negatiiviseksi. On muistettava myös, että olipa yrityksen tulos kuinka huono tahansa, sen on joka tapauksessa selvittävä muun muassa sovituista lai-

nojen lyhennyksistä. Jos liiketoiminnasta saatu tulos ei tähän riitä, rahoitusta on löydyttävä muualta.

Ensimmäiseen tutkimuskysymykseeni sain siis tutkimukseni perusteella vastaukseksi sen, että hyvä ja kannattava tulos ei välttämättä ole aina riittävä, kun taas huono ja kannattamaton tulos näyttäisi tarkoittavan automaattisesti myös riittämätöntä tulosta. Toinen tutkimuskysymykseni koskee yritysten vakavaraisuutta, ja pohdin seuraavaksi sitä, tekevätkö vakavaraiset yritykset, omavaraisuusasteella mitattuna, riittävää tulosta, ja toisaalta sitä, tekevätkö yritykset, jotka eivät ole niin vakavaraisia, riittämätöntä tulosta. Hain nettotulosprosentin yhteydessä jokaiselle suomalaiselle pörssiyritykselle myös vuoden 2013 omavaraisuusasteen. Näyttäisi siltä, että yleisesti ottaen niillä yrityksillä, joilla oli hyvä nettotulosprosentti, oli myös hyvä omavaraisuusaste ja toisaalta niillä yrityksillä, joilla oli huono nettotulosprosentti, myös omavaraisuusaste oli heikko. Esimerkiksi tutkimuksessani mukana olleilla viidellä parhaalla yrityksellä omavaraisuusaste oli keskimäärin 55 %, kun taas viidellä huonoimmalla yrityksellä omavaraisuusaste oli keskimäärin 30 % (TAULUKKO 3). Poikkeuksena tähän oli nettotulosprosentiltakin huonoin yritys, Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj, jonka omavaraisuusaste oli peräti -46,1 % (TAULUKKO 3).

Tutkimuksessani mukana olleista yrityksistä paras omavaraisuusaste vuonna 2013 oli Biotie Therapies Oyj:llä, jolla oli myös paras nettotulosprosentti. Biotie Therapies Oyj:n omavaraisuusaste oli huimat 69,2 %, mitä voidaan pitää todella hyvänä (TAULUKKO 3). Kuitenkin, kuten edellä jo todettiin, Biotie Therapies Oyj:n tulos ei ollut riittävä. Toinen tutkimistani yrityksistä, jolla rahoitustulos ei ollut riittävä, oli Fortum Oyj. Kuitenkin myös sen omavaraisuusaste oli vuonna 2013 hyvä, 43,7 % (TAULUKKO 3). Vaikka nettotulosprosentti ja omavaraisuusaste vaikuttaisivat kulkevan kutakuinkin käsi kädessä, omavaraisuusasteella ja rahoitustuloksen riittävyydellä ei sen sijaan ainakaan tämän tutkimuksen perusteella näyttäisi olevan suurempaa yhteyttä. Ei voida siis sanoa, että vakavaraiset yritykset tekisivät automaattisesti riittävää tulosta.

Omavaraisuusaste kertoo oman pääoman osuuden yrityksen koko pääomasta, ja mitä korkeampi omavaraisuusaste yrityksellä on, sitä vakaammalle pohjalle sen liiketoiminta rakentuu (Balance Consulting 2014 b). Korkea omavaraisuusaste on myös rikkaan yrityksen tunnusmerkki (Helsingin Sanomat 2014). Korkea omavaraisuusastekaan ei kuitenkaan estä sitä, etteikö yritys voisi tehdä toisinaan myös tappiollista tai muuten heikkoa tulosta, joka



ei ole riittävä rahoitustuloksen vaatimukseen. Korkea omavaraisuusaste auttaa kuitenkin yritystä selviämään paremmin mahdollisista tappioista (Balance Consulting 2014 b). Tämä näkemys tukee aiempaa päätelmääni siitä, ettei korkea omavaraisuusaste tarkoita automaattisesti sitä, että yrityksen tulos olisi riittävä.

Kuten jo edellä todettiin, kaikki nettotulosprosentiltaan huonoa, tutkimuksessani mukana ollutta, yritystä tekivät vuonna 2013 riittämätöntä tulosta. Kun muistetaan, että näillä yrityksillä oli kaikilla myös suhteellisen heikot omavaraisuusasteet, voidaan tämän perusteella päätellä, että heikko omavaraisuusaste, ja tätä kautta vakavaraisuus, tarkoittaa myös riittämätöntä tulosta. Jos omavaraisuusaste on heikko, yrityksellä on silloin vähän omaa pääomaa suhteessa vieraaseen pääomaan. Omaa pääomaa kasvattavat muun muassa voittovarat. Näin ollen voisi ajatella, että jos yrityksellä on matala omavaraisuusaste, se ei tee tarpeeksi suurta tulosta, jotta voittovaroja jäisi oman pääoman kasvattamiseen ja vahvistamiseen. Kuten edellä todettiin, huono tulos kertoo mitä todennäköisimmin myös riittämättömästä tuloksesta. Toki on myös mahdollista, että yritys käyttää kaiken saamansa voiton esimerkiksi osingonjakoon, eikä oma pääoma pääse tämän vuoksi kasvamaan. Olenkin sitä mieltä, että yksiselitteistä yhteyttä yrityksen huonolla vakavaraisuudella ja riittämättömällä tuloksella ei ole. Tutkimukseni perusteella huono vakavaraisuus näyttäisi kuitenkin tarkoittavan myös riittämätöntä tulosta.

Kolmas tutkimuskysymykseni liittyy yritysten osakekohtaisiin tunnuslukuihin ja markkinoiden arvostukseen. Pohdin seuraavaksi sitä, tekevätkö markkinoiden arvostamat yritykset riittäviä tuloksia. Valitsin tunnusluvuksi sijoittajan perustunnusluvun EPS-luvun eli osakekohtaisen tuloksen, jonka hain yritysten vuoden 2013 tilinpäätöksistä. Yrityskohtaiset EPS-luvut on esitetty taulukoissa 3 ja 14. Kymmenestä tutkimastani yrityksestä paras osakekohtainen tulos oli Orion Oyj:llä, 1,46 euroa (TAULUKKO 3). Tämän tunnusluvun perusteella markkinat arvostavat siis Orion Oyj:tä näistä yrityksistä eniten. Kuten taulukosta 14 nähdään, Orion Oyj:n rahoitustulos oli vuoden 2013 riittävä, itse asiassa sen rahoitusreservi oli kaikista tutkimistani yrityksistä toiseksi suurin. Toiseksi suurin EPS-luku oli vuonna 2013 Nokian Renkaat Oyj:llä, 1,39 euroa (TAULUKKO 3). Myös sen rahoitustulos oli riittävä ja rahoitusreservi oli kolmanneksi paras. Näiden kahden yrityksen kohdalla markkinoiden arvostus osakekohtaisella tuloksella mitattuna ja rahoitustuloksen riittävyys näyttäisivät olevan hyvinkin riippuvaisia toisistaan.

Fortum Oyj tekee tähän kuitenkin poikkeuksen. Fortum Oyj on nimittäin EPS-luvultaan yrityksistä kolmanneksi paras. Kuitenkin, kuten muistamme, Fortum Oyj:n tulos ei ollut vuonna 2013 lähellekään riittävä. Vaikuttaisi siis siltä, että markkinat arvostavat Fortum Oyj:tä huolimatta siitä, että se ei ole tehnyt riittävää tulosta. Myös Ahlsrom Oyj:n kohdalla tilanne on tämä. Ahlstrom Oyj:n osakekohtainen tulos vuonna 2013 oli 1,17, mikä on Fortum Oyj:n jälkeen seuraavaksi paras. Myöskään Ahlstrom Oyj:n tulos ei ollut riittävä eikä yrityksen nettotulosprosenttinaan ollut vuonna 2013 hyvä. Näistä huolimatta markkinat näyttäisivät arvostavan yritystä. TeliaSonera Oyj taas on esimerkki yrityksestä, jonka arvostus markkinoilla ei EPS-luvulla mitattuna ole kovin suuri, vaikka yritys teki vuonna 2013 riittävää tulosta. Yrityksen rahoitusreservi oli tutkimistani yrityksistä ylivoimaisesti paras. Muuten vaikuttaisi siltä, että ne yritykset, joita EPS-luvulla mitattuna markkinat eivät arvosta, tekivät myös riittämätöntä tulosta. Esimerkiksi Talvivaara Oyj:n sekä Outokumpu Oyj:n osakekohtainen tulos oli negatiivinen eikä niiden tulokseen ollut riittävä (TAULUKKO 14). Tutkimukseni perusteella voidaan kuitenkin sanoa, että markkinoiden arvostamat yritykset eivät tee kaikki riittävää tulosta.

Tutkituani suomalaisia pörssiyrityksiä, minulle selvisi se, että yritysten joukossa on paljon todella hyviä yrityksiä, mutta paljon myös huonosti menestyviä yrityksiä. Tutkimistani yrityksistä esimerkiksi Nokian Renkaat Oyj näyttäisi pärjäävän hyvin usealla eri mittarilla mitattuna. Esimerkiksi sen nettotulosprosentti, omavaraisuusaste ja osakekohtainen tulos olivat kaikki vuonna 2013 hyviä, jopa erinomaisia (TAULUKKO 14). Myös yrityksen rahoitustuloksen riittävyys oli vuonna 2013 todella reilusti positiivinen (TAULUKKO 14). Yrityksen tulevaisuus näyttää hyvin valoisalta. Pääanalyytikko Sauli Vilén Inderesiltä pohdi Nokian Renkaat Oyj:n tilannetta Yle Puheen Puheen Päivä -radio-ohjelmassa. Hän piti yrityksen tilannetta erittäin hyvänä, ja korosti sitä, miten Venäjän kriisi erottaa hyvät ja huonot yritykset toisistaan. Hänen mukaansa hyvät laatuyritykset pystyvät jatkamaan hyvää kehitystään ja vahvistamaan markkina-asemaansa Venäjällä myös kriisin aikana, sillä ne pystyvät menestymään myös vaikeassa ympäristössä. Nokian Renkaat Sauli Vilén nosti yhdeksi tällaiseksi hyvin menestyväksi laatuyritykseksi. (Puheen Päivä 2014.)

Tutkimistani yrityksistä esimerkiksi Outokumpu Oyj:llä näyttäisi taas menevän aika heikosti. Yrityksen nettotulosprosentti vuonna 2013 oli negatiivinen, omavaraisuusaste ainoastaan reilut 20 % ja osakekohtainen tuloskin negatiivinen (TAULUKKO 14). Myös yri-

tyksen rahoitusreservi oli vuonna 2013 erittäin huono, yli 1 200 miljoonaa euroa negatiivinen (TAULUKKO 14). Yritys on Sauli Vilénin mukaan tappiokierteessä, ja on polttanut viime vuosina omaa pääomaansa. Myös sen nettovelkaantumisasaste lähestyy jo sataa prosenttia. Outokumpu Oyj:n heikkoon tilanteeseen vaikuttaa Sauli Vilénin mukaan oleellisesti Euroopan taloudellinen tilanne. Euroopan taloustilanteen viilentyminen heijastuu suoraan Outokumpu Oyj:n ydinmarkkinoille eikä yrityksen tulevaisuus näytä kovinkaan valoisalta ellei Euroopan talous ala elpyä. (Puheen Päivä 2014.)

On joitakin seikkoja, jotka tulee tutkimustuloksia arvioitaessa ottaa huomioon. Ensinnäkin nettotulos ei ole aivan yksiselitteinen käsite. Se on nimittäin tilinpäätöstä tarkastelevan subjektiivinen käsitys yrityksen liiketoiminnan ”todellisesta” kannattavuudesta, ja tästä syystä se voi vaihdella paljon riippuen siitä, kuka nettotuloksen laskee (Salmi 2012, 151). Itse käytin laskelmissani, paria yritystä lukuun ottamatta, Kauppalehden asiantuntijoiden arvioimia nettotuloksia. Nettotulos on hyvin olennainen osa rahoitustuloksen riittävyden laskemisessa, joten jos se muuttuu, muuttuu todennäköisesti myös laskelman lopputulos. Koska en voinut Talvivaara Oyj:n ja Munksjö Oyj:n tapauksissa käyttää Kauppalehden määrittelemiä nettotuloksia, jouduin päättämään ne itse yritysten tilinpäätöksistä. Tämä tarkoittaa sitä, etteivät minun määrittelemät ja Kauppalehden määrittelemät nettotulokset ole välttämättä täysin vertailukelpoisia. Uskon kuitenkin, etteivät erot ole niin suuria etteikö tutkimukseni lopputuloksiin voisi luottaa.

Toinen huomioon otettava seikka on se, että laskelmissani tärkeässä osassa olevat lainojen keskimääräiset takaisinmaksuajat, koneiden ja kaluston jäljellä olevat pitoajat sekä voitonjakovaatimukset ovat ainoastaan omia, tilinpäätösten pohjalta tehtyjä arvioitani. Ne eivät siis ole absoluuttisia totuuksia, ja toinen arvioija saattaisi määritellä ne eri tavalla. Tutkimus ja laskelmat ovat tehty kuitenkin minun käsityksen ja parhaan osaamisen mukaan, ja antavat varmasti ainakin oikeanlaisia suuntaviivoja yritysten todellisesta tilanteesta.

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Opinnäytetyöni tarkoitus oli selvittää suomalaisten pörssiyritysten rahoitustuloksen riittävyyttä lainojen lyhennyksiin, korvausinvestointeihin sekä voitonjakoon. Tavoite oli siis ottaa kymmenen suomalaisen pörssiyrityksen avulla selvää siitä, onko yritysten tulos oikeasti kannattava rahoitustuloksen riittävyydellä mitattuna. Lähdin työssäni liikkeelle teoriaosuudesta, jossa keskityin lähinnä tilinpäätökseen ja sen sisältöön sekä riittävän tuloksen määrittelyyn, laskentatapaan ja arviointiin. Lähteenä käytin pääasiassa alan kirjallisuutta sekä luotettaviksi katsomiani Internet-lähteitä. Seuraavaksi selvitin tutkimuskohdeyritysten valintaprosessin sekä esitin yrityskohtaiset laskelmat rahoitustuloksen riittävyydestä. Lopuksi analysoin saamani tuloksia tutkimuskysymyksieni avulla.

Tutkimukseni pohjalta sain vastaukset kaikkiin tutkimuskysymyksiini. Ensimmäiseen kysymykseen siitä, tarkoittaako yrityksen hyvä ja kannattava tulos automaattisesti myös riittävää tulosta, sain vastaukseksi sen, että ei. Tutkimieni kymmenen pörssiyrityksen joukossa oli useita sellaisia yrityksiä, joiden tulos nettotulosprosentilla mitattuna oli vuonna 2013 hyvä, mutta joiden rahoitustulos ei kuitenkaan ollut riittävä. Toisaalta tutkin myös sitä, tarkoittako huono ja kannattamaton tulos automaattisesti myös riittämätöntä tulosta. Tähän kysymykseen sain tutkimukseni perusteella yksiselitteisen vastauksen, kyllä. Kaikkien viiden yrityksen, joiden tulos nettotulosprosentilla mitattuna oli kannattamaton, tulos oli myös riittämätön.

Toiseen tutkimuskysymykseeni siitä, tekevätkö vakavaraiset yritykset riittävää tulosta, sain myös tutkimukseni pohjalta vastauksen. Vakavaraisuuden mittarina käytin tässä tapauksessa omavaraisuusastetta. Näytti siltä, että kaikki yritykset, joilla oli korkea omavaraisuusaste, eivät suinkaan tehneet riittävää tulosta. Esimerkiksi yrityksen, jolla oli tutkimistani kymmenestä yrityksestä paras omavaraisuusaste, rahoitustulos ei riittänyt kaikkiin sen vaatimuksiin ja rahoitusreservi jäi negatiiviseksi. Näin ollen vastaukseksi toiseen tutkimuskysymykseen väittäisin, että vakavaraiset yritykset eivät tee aina riittävää tulosta. Mietin myös sitä, onko vakavaraisuudeltaan huonojen yritysten tulos aina riittämätön. Kymmenestä tutkimistani yrityksestä viidellä oli suhteellisen huono vakavaraisuus, omavaraisuusasteella mitattuna. Kaikki nämä viisi yritystä tekivät myös riittämätöntä tulosta. Voidaan siis

ainakin tämän tutkimuksen perusteella sanoa, että heikosti vakavaraisen yrityksen tulos ei ole riittävä.

Kolmas kysymykseni koski yritysten arvostusta markkinoilla suhteessa tuloksen riittävyyteen. Tutkin siis sitä, tekevätkö markkinoiden arvostamat yritykset riittävää tulosta, ja tutkimustulosten mukaan sain vastaukseksi sen, että eivät tee. Käytin markkinoiden arvostuksen mittarina osakekohtaista tulosta eli EPS-lukua. Kaikkien yritysten kohdalla ei ilmennyt yksiselitteistä yhtenäisyyttä EPS-luvun ja rahoitustuloksen riittävyyden kanssa. Tutkimieni yritysten joukossa oli yrityksiä, joiden EPS-luku oli korkea eli markkinat arvostavat yritystä, mutta rahoitustulos ei kuitenkaan ollut riittävä. Oli myös sellaisia yrityksiä, joita markkinat eivät EPS-luvun perusteella arvosta, mutta joiden rahoitustulos oli kuitenkin riittävä.

Tutkimukseni yhteenvedona voidaan sanoa, että riittävän tuloksen viitekehityksessä suomalaisten pörssiyritysten tulokset eivät ole aina kannattavia. Vaikka itse tilikauden tulos olisi-kin positiivinen ja hyvä, se ei tarkoita automaattisesti sitä, että tulos olisi myös riittävä.

Selvisin opinnäytetyöstäni mielestäni loppujen lopuksi ihan hyvin. Työn aloittaminen oli minulle erityisen vaikeaa, ja kynnys työn aloittamiseksi oli korkea. Vaihdoin kerran jo aihehtakin, sillä minulle tuntui mieluisemmalta saada tehdä opinnäytetyö itsenäisesti, ilman, että tekisin sen jollekin yritykselle. Onneksi sain sen vaihtaa, sillä aihe, josta työni lopulta tein, tuntui paljon mielenkiintoisemmalta ja mukavammalta. Minua kiinnosti oikeasti tietää suomalaisten pörssiyritysten tilanteesta ja tulosten riittävyydestä. Kun vauhtiin pääsi, ei opinnäytetyön tekeminen sitten tuntunutkaan enää mahdottomalta. Eniten haasteita toi ajan käyttö. Käytin teoriaosuuden kirjoittamiseen suhteellisen paljon aikaa, ja lopussa itse tutkimuksen kanssa meinasi sitten tulla kiire. Teoria-osuudesta tuli myös, ainakin omasta mielestäni, vähän turhan yksityiskohtainen ja tarkka, enkä lopulta tiennyt, mikä oli oleellista tietoa ja mikä ei.

Motivaation kanssa oli opinnäytetyötä tehdessä myös ongelmia. Vaikka aihe oli kiinnostava, puurtaminen työn kimpussa ei aina miellyttänyt eikä houkuttellut. Opinnäytetyön tekeminen vaati todella paljon pitkäjänteisyyttä ja keskittymistä. Oli myös totuttava ajatukseen keskeneräisestä työstä, mikä oli minulle vaikeaa. Oli nimittäin erittäin stressaavaa, kun mielessä oli jatkuvasti ajatus opinnäytetyöstä ja sen tekemisestä. Keskittyminen muihin

töihin oli ajoittain haastavaa, sillä opinnäytetyö pyöri koko ajan ajatuksissa. Kaiken tämän jälkeen olen erittäin huojentunut ja helpottunut, kun työ on vihdoinkin valmis.

Tutkimus suomalaisten pörssiyritysten riittävästä tuloksesta osoittautui kuitenkin loppujen lopuksi mielenkiintoiseksi projektiksi. Tulokset olivat ainakin minulle osittain hyvin yllättäviä. Mielestäni pääsin työn tavoitteeseen kohtalaisen hyvin, ja sain tutkimusteni pohjalta selvitettyä vastaukset tutkimuskysymyksiini. Olisi mielenkiintoista tutkia työni pohjalta seuraavaksi sitä, miten yritykset itse käyttävät rahoitustuloksen riittävyyden mittaria yritystoimintansa arvioinnissa ja kehittämisessä. Ovatko kaikki yritykset ylipäänsä tietoisia mahdollisesta rahoitustuloksen riittämättömyydestä, ja jos ovat, millaisin keinoin he pyrkivät tätä ongelmaa ratkaisemaan? Näiden kysymysten pohjalta voisi aiheesta tehdä jatkotutkimuksen.

## LÄHTEET

Ahlstrom Oyj. 2014. Ahlstromin tilinpäätös 2013. Arvon luominen. Pdf-tiedosto. Saatavissa: <http://www.ahlstrom.com/globalassets/files/publications/vuosikertomus-2013-tilinpaatos.pdf>. Luettu: 27.10.2014.

Balance Consulting. 2014 a. Nettotulos ja nettotulos-%. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/nettotulos>. Luettu: 27.10.2014.

Balance Consulting. 2014 b. Omavaraisuusaste-%. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/omavaraisuusaste>. Luettu: 27.10.2014.

Balance Consulting. 2014 c. Osakekohtainen tulos (EPS). Www-dokumentti. Saatavissa: [http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/osakekohtainen\\_tulos](http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/osakekohtainen_tulos). Luettu 27.10.2014.

Biotie Therapies Oyj. 2014. Tilinpäätös 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: [http://www.biotie.com/MATERIAALI\\_18%201%202011%20alkaen/SIJOITTAJAT%20SIVULLE/2014/Biotie\\_TP\\_FIN\\_04%2003%202014.pdf](http://www.biotie.com/MATERIAALI_18%201%202011%20alkaen/SIJOITTAJAT%20SIVULLE/2014/Biotie_TP_FIN_04%2003%202014.pdf). Luettu: 27.10.2014.

EUR-Lex. 2003. Komission suositus mikroyritysten sekä pienten ja keskisuurten yritysten määritelmästä 2003/361/EY. Pdf-tiedosto. Saatavissa: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=FI>. Luettu: 27.10.2014.

Fortum Oyj. 2014. Tilinpäätös 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: [http://www.fortum.com/Lists/ArchiveLibraryList/Vuosikertomus%202013/Fortum\\_Tilinpaatos\\_2013.pdf](http://www.fortum.com/Lists/ArchiveLibraryList/Vuosikertomus%202013/Fortum_Tilinpaatos_2013.pdf). Luettu: 27.10.2014.

Helsingin Sanomat. 2014. Lukuopas Mikä tulos -taulukoihin. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www2.hs.fi/extrat/talous/mikatulos/avain.jsp>. Luettu: 29.10.2014.

Helsingin Yliopisto. 2009. Tuloslaskelman rakenne. Pdf-tiedosto. Saatavissa: <http://www.mv.helsinki.fi/home/vpmakine/MY3TALOUS2.pdf>.

Kauppalehti. 2014 a. Tulostiedot. Biotie Therapies Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1218>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 b. Tulostiedot. TeliaSonera Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1029>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 c. Tulostiedot. Orion Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1930>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 d. Tulostiedot. Fortum Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1924>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 e. Tulostiedot. Nokian Renkaat Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1924>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 f. Tulostiedot. Outokumpu Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1129>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 g. Tulostiedot. Ahlstrom Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1924>. Luettu: 28.10.2014.

Kauppalehti. 2014 h. Tulostiedot. Pöyry Oyj. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/tulostiedot.jsp?klid=1023>. Luettu: 28.10.2014.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336

Munksjö Oyj. 2014. Vuosikertomus 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: <http://investors.munksjo.com/~media/Files/M/Munksjo-IR/documents/munksjo-ar2013-fin-v3.pdf>. Luettu: 27.10.2014.

Nettilaki.com. 2014. Kirjanpitolain yleiset tilinpäätösperiaatteet. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.nettilaki.com/a/kirjanpitolain-yleiset-tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6speriaatteet>. Luettu: 27.10.2014.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.

Nokian Renkaat Oyj. 2014. Taloudellinen katsaus 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: [http://nokiantyres.studio.crasman.fi/pub/web/attachments/publications/NokianRenkaat\\_Taloudellinen\\_FI\\_2013.pdf](http://nokiantyres.studio.crasman.fi/pub/web/attachments/publications/NokianRenkaat_Taloudellinen_FI_2013.pdf). Luettu: 27.6.2014.

Orion Oyj. 2014. Tilinpäätösasiakirjat 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: <http://www.orion.fi/globalassets/documents/orion-group/investors/annual-reports/orion-tilinpaatosasiakirjat-2013.pdf?id=781&epslanguage=fi>. Luettu: 27.10.2014.

Outokumpu Oyj. 2014. Vuosikertomus 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: [http://www.outokumpu.com/SiteCollectionDocuments/Outokumpu\\_Vuosikertomus%202013.pdf](http://www.outokumpu.com/SiteCollectionDocuments/Outokumpu_Vuosikertomus%202013.pdf). Luettu: 27.10.2014.

Puheen Päivä. Pörssipäivä - kohti Q3-tuloskautta. 2014. Toimittaja M. Jylhä. Yle Puhe. Esitetty 15.10.2014.

Pöyry Oyj. 2014. Tilinpäätös 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: [http://www.poyry.com/sites/default/files/imce/poyry\\_fs2013\\_fi.pdf](http://www.poyry.com/sites/default/files/imce/poyry_fs2013_fi.pdf). Luettu: 27.10.2014.

Salmi, I. 2012. Mitä tilinpäätös kertoo? Helsinki: Edita.



Soras, H. 2013. Tuottovaatimuksen määrittämisestä Capital Asset Pricing – mallilla. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/osakkeen-tuottovaatimuksen-maarittaminen-capital-asset-pricing-mallilla/19/09/2013/>. Luettu: 27.10.2014.

Suomen Pankki. 2014. Valuuttakurssit, päivittäiset arvot. Www-dokumentti. Saatavissa: [http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/valuuttakurssit/Pages/tilastot\\_valuuttakurssit\\_valuuttakurssit\\_short.fi.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/valuuttakurssit/Pages/tilastot_valuuttakurssit_valuuttakurssit_short.fi.aspx). Luettu. 27.10.2014.

Talvivaara Oyj. 2014. Tilinpäätös 2013. Pdf-tiedosto. Saatavissa: [http://www.talvivaara.com/files/talvivaara/CG2014/Talvivaara\\_2013\\_tilinpaaotos.pdf](http://www.talvivaara.com/files/talvivaara/CG2014/Talvivaara_2013_tilinpaaotos.pdf). Luettu: 27.10.2014.

TeliaSonera AB. 2014. TeliaSoneran vuosikertomus 2013. Pdf-tiedost. Saatavissa: [http://annualreports.teliasonera.com/global/2013/annual%20report/downloads\\_financial\\_reports\\_fin.pdf](http://annualreports.teliasonera.com/global/2013/annual%20report/downloads_financial_reports_fin.pdf). Luettu: 27.10.2014.

Yritys-Suomi. 2014. Yrityksen koko. Www-dokumentti. Saatavissa: <http://www.yrityssuomi.fi/yrityksen-koko>. Luettu: 28.10.2014.